ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA

SEXTA EDIÇÃO

AMAURY PATRICK GREMAUD
MARCO ANTONIO SANDOVAL DE VASCONCGLLOS
RUDINGI TONGTO JÚNIOR

editora atlas

Amaury Patrick Gremaud
Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos
Rudinei Toneto Jr.

ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA

6ª Edição

SÃO PAULO
EDITORA ATLAS S.A. - 2007



1. ed. 1996; 2. ed. 1996; 3. ed. 1999; 4. ed. 2002; 5. ed. 2004;
6. ed. 2005; 3. reimpressão 2007

Capa: Roberto de Castro Polisel
Composição: **Sct-up** Time Artes Gráficas

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do **Livro,** SP, Brasil)

Gremaud, Amaury Patrick
Economia brasileira contemporânea / Amaury Patrick Gremaud, Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos, Rudinei Toneto Jr. - 6. ed. - 3. reimpr. - São Paulo: Atlas, 2007.

Bibliografia.
ISBN 978-85-224-4028-3

1. Economia - Brasil I. Vasconcellos, Marco Antonio Sandoval de. II. Toneto Júnior, Rudinei. III. Título.

95-4761 CDD-330-981

Índice para catálogo sistemático:

1. Brasil : Economia 330.981

Depósito legal na Biblioteca Nacional conforme Decreto nº 1.825, de 20 de dezembro de 1907.

Impresso no Brasil/*Printed in Brazil*



Editora Atlas S.A.
Rua Conselheiro Nébias, 1384 (Campos Elísios)
01203-904 São Paulo (SP)
Tel.: (0__ 11) 3357-9144 (PABX)
www.EditoraAdas.com.br

SUMáRIO

Prefácio à 6ª Edição, 21

Parte I - Panorama Descritivo da Economia Brasileira e Conceitos Básicos, 27

1 ASPECTOS DEMOGRÁFICOS, 35
 1.1 Transição demográfica brasileira, 39
 1.2 Estrutura etária, 45
 1.3 Migrações internas e urbanização, 48

2 CONTABILIDADE NACIONAL E AGREGADOS MACROECONÔMICOS, 53
 2.1 Definição de produto, 54
 2.2 Produto, renda e dispêndio, 58
 2.3 Investimento e depreciação, 61
 2.4 Governo, 63
 2.5 Resto do mundo, 67
 2.6 Medidas de produto, 69
 2.7 Produto real e produto nominal, 70
 Apêndice 2A- O sistema de contas nacionais, 75
 Apêndice 2B - Fluxos e estoques, 79

3 DESENVOLVIMENTO E DISTRIBUIÇÃO DE RENDA, 80
 3.1 Conceito de desenvolvimento, 80
 3.2 Produto *per capita,* 81
 3.3 Indicadores sociais, 83

3.4 Distribuição de renda no Brasil, 91
3.5 Pobreza, 98
3.6 Desenvolvimento: eqüitativo, sustentado e participativo, 99

4 DESEMPREGO E MERCADO DE TRABALHO, 102
4.1 Produto potencial, 102
4.2 Desemprego, 104
4.3 Tipos de desemprego e o pleno emprego, 110
4.4 Precarização do emprego, 113

5 INFLAÇÃO, 116
5.1 Inflação e alguns conceitos relacionados, 116
5.2 Tipos de inflação, 118
5.3 Conseqüências da inflação, 120
5.4 Medidas de inflação no Brasil, 122
Apêndice - Trabalhando com números-índices, 130

Parte II - Determinantes do Produto, 137

6 CONSUMO, 145
6.1 Consumo e nível de renda, 147
6.2 Consumo e riqueza, 149
6.3 Consumo e taxa de juros, 153
6.4 Consumo e sistema financeiro, 156
Apêndice - Função consumo keynesiana e determinação da renda, 162

7 INVESTIMENTO, 165
7.1 Decisão de investir: expectativas e taxa de juros, 166
7.2 Investimento e poupança, 170
7.2.1 Modelos de longo prazo, 171
7.2.2 Modelos de curto prazo, 176
7.3 Financiamento e investimento, 177
7.4 Crescimento econômico e investimento, 184
Apêndice 7A-0 modelo keynesiano de determinação da renda e o multiplicador, 189
Apêndice 7B – A curva IS, 192

8 POLÍTICA FISCAL, 194
8.1 Funções do governo, 195
8.2 Gastos e arrecadação, 196
8.3 Déficit público e dívida pública, 210
8.4 Impacto da política fiscal, 216

9 POLÍTICA MONETÁRIA, 220
9.1 Funções e tipos de moeda, 221
9.2 Demanda de moeda, 225
9.3 Oferta de moeda, 230
9.4 Funções do Banco Central e instrumentos de controle monetário, 236
9.5 Taxa de juros, 239
9.5.1 Determinação da taxa de juros, 240
9.5.2 Estrutura de taxa de juros e sistema financeiro, 245
9.5.3 Taxa de juros real e nominal, 250
Apêndice 9A - Criação de moeda por parte dos bancos e multiplicador monetário, 256
Apêndice 9B - Equilíbrio no mercado monetário: a curva LM, 260

10 SETOR EXTERNO, 264
10.1 Balanço de pagamentos, 265
10.2 Mercado cambial, 279
10.3 Determinantes do saldo em transações correntes e movimento de capitais, 286
Apêndice - Determinantes da taxa de câmbio, 295

11 REFERENCIAL PARA ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DO PRODUTO E DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, 300
11.1 Política econômica, 300
11.2 Fatores estruturais do desenvolvimento, 306
Apêndice 11A - Modelo IS-LM*: interligação entre o mercado de bens e serviços e o lado monetário,* 312
Apêndice 11B – A curva de Phillips: desemprego e inflação, 316

Parte III - Abordagem Histórica da Economia Brasileira, 323

12 O BRASIL AO LONGO DO SÉCULO XX: ALGUNS FATOS ESTILIZADOS, 327
12.1 Etapas do crescimento brasileiro, 327
12.2 Oscilações e transformações no crescimento brasileiro, 330
12.3 Aspectos externos da economia brasileira ao longo do século XX, 338
12.4 Aspectos sociais do crescimento econômico brasileiro, 341

13 ECONOMIA AGROEXPORTADORA, 344
13.1 Os ciclos e a economia agroexportadora, 344
13.2 Modelo de desenvolvimento voltado para fora, 346
13.3 Oscilações de preço na economia cafeeira, 349
13.4 Políticas de defesa da economia agroexportadora e seus problemas: superprodução e socialização das perdas, 353

13.5 Superprodução e crise da economia cafeeira em 1930, 357
13.6 Irradiação do setor exportador e início da industrialização brasileira, 358

14 PROCESSO DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES, 363
14.1 A década de 30 e o deslocamento do centro dinâmico, 363
14.2 Características da industrialização por substituição de importações, 370
14.3 Mecanismos de proteção à indústria nacional utilizados no PST, 374
14.4 Dificuldades na implementação do PSI, 375
14.5 Papel da agricultura na industrialização de um país, 379
14.6 Plano de Metas (1956-1960), 382

15 DA CRISE AO MILAGRE (1960-1973), 388
15.1 A crise dos anos 60, 388
15.2 Os governos militares e o Paeg, 393
15.2.1 Medidas de combate à inflação do Paeg, 394
15.2.2 Reformas institucionais do Paeg, 395
15.3 O milagre econômico, 401
15.4 Modernização agrícola, 409

16 DO CRESCIMENTO FORÇADO À CRISE DA DÍVIDA, 414
16.1 II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), 414
16.2 A heterodoxia delfiniana, 422
16.3 A crise da dívida externa, 424

17 A SAGA DOS PLANOS HETERODOXOS: A ECONOMIA BRASILEIRA DE 1985 A 1994, 431
17.1 Governo Sarney: março de 1985 a março de 1990, 433
17.1.1 Plano Cruzado, 438
17.1.2 Plano Bresser, 447
17.1.3 Plano Verão, 449
17.2 Governo Collor/Itamar Franco, 451

Parte IV - Transformações econômicas nos *anos recentes,* 465

18 ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-ESTABILIZAÇÃO: PLANO REAL, 471
18.1 Plano Real e o primeiro mandato de FHC, 472
18.1.1 Plano Real - diagnóstico, contexto e implantação, 472
18.2 Impactos e problemas do Plano Real, 477
18.3 Mudança cambial, 492

19 ECONOMLA MUNDIAL APÓS A SEGUNDA GRANDE GUERRA, 513
19.1 Sistema de Bretton Woods, 514
19.2 Recentes transformações na esfera produtiva e comercial: globalização produtiva, 520
19.3 Globalização financeira: crises cambiais e financeiras, 523

20 BRASIL E FLUXO DE CAPITAIS: DÍVIDA EXTERNA, SUA CRISE E REINSERÇÃO NOS ANOS 90, 533
20.1 Endividamento externo no período militar, 534
20.2 Crise da dívida externa, 535
20.3 Transformações no mercado financeiro internacional, abertura financeira e reinserção do Brasil no fluxo voluntário de recursos, 536

21 MUDANÇAS NAS RELAÇÕES COMERCIAIS DO BRASIL COM O EXTERIOR, 542
21.1 Teorias de comércio internacional, **542**
21.1.1 Teoria clássica do comércio internacional, 543
21.1.2 A crítica estruturalista, 545
21.1.3 Teoria moderna do comércio internacional, 546
21.1.4 Nova teoria do comércio internacional, 548
21.1.5 Debate sobre as vantagens da liberalização do comércio externo, 550
21.2 As relações comerciais brasileiras e a abertura comercial da década de 90, 552
21.3 Integração econômica: Mercosul, 555
21.3.1 Tipos de integração econômica, 556
21.3.2 Antecedentes e evolução histórica do Mercosul, 557

22 ALTERAÇÕES NA PRESENÇA DO ESTADO NO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO, 565
22.1 Atuação do Estado ao longo do desenvolvimento econômico brasileiro, 565
22.1.1 Fase agroexportadora, 565
22.1.2 O Estado no processo de industrialização, 568
22.1.3 O Estado nos governos militares, 573
22.2 Alterações ocorridas nas últimas décadas, 573
22.2.1 Privatização, 576

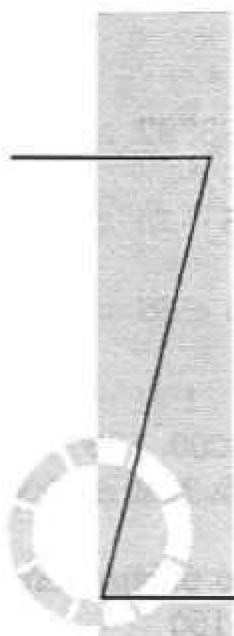
23 ESTADO REGULADOR: REGULAÇÃO E DEFESA DA CONCORRÊNCIA, 583
23.1 Mudanças no grau de concentração da economia brasileira, 584
23.2 Justificativas para a existência de regulação, 585

23.3 Práticas anticoncorrenciais, 587
23.4 Leis antitruste, 589
23.5 Definição do mercado relevante, 589
23.6 Agências reguladoras, 591
23.7 Agências reguladoras dos serviços públicos, 593
Apêndice - Maximização de lucros, 596

24 SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO E SUAS TRANSFORMAÇÕES RECENTES, 597
24.1 Estrutura do sistema financeiro nacional, 598
24.2 Comportamento e características do sistema financeiro brasileiro, **604**
24.3 Transformações do sistema financeiro brasileiro pós-Plano Real, 610

Bibliografia, 621

Índice remissivo, 631



ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I.1 Os 10 maiores países do mundo. Área geográfica e população - 1999,29

Tabela I.2 Os maiores países. PNB e PNB *per capita* - 1999, 31

Tabela I.3 População por domicílio. Brasil: 1940-2000 (mil hab.), 32

Tabela 1.1 Taxa média anual de crescimento da população residente. Brasil e regiões: 1900-2000 (%), 37

Tabela 1.2 Esperança de vida da população brasileira. Brasil e regiões: 1940-1997 (anos), 41

Tabela 1.3 Taxa de mortalidade infantil. Brasil e regiões: 1930-1997 (por mil nascidos vivos), 42

Tabela 1.4 Distribuição da população por grupo de idades. Brasil: 1940-2000, 46

Tabela 1.5 População e taxas de crescimento populacional das regiões metropolitanas brasileiras, 51

Tabela 3.1 Indicadores de condições domiciliares. Brasil e regiões: 1981-1999, 84

Tabela 3.2 Domicílios urbanos em condições adequadas por região e faixa de renda - 1999, 87

Tabela 3.3 Indicadores sociais: países selecionados, 88

Tabela 3.4 Distribuição de renda da população economicamente ativa com rendimento não nulo: 1960-1996, 92

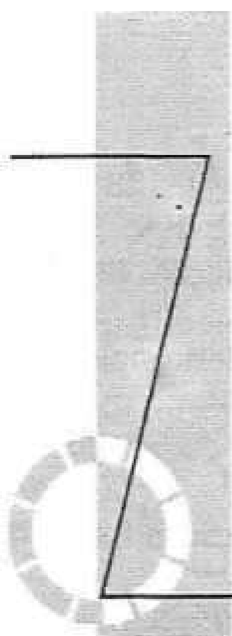
Tabela 3.5 Distribuição de renda: países selecionados, 93

Tabela 3.6 Estrutura agrária brasileira - 1998, 96

Tabela 3.7 Indicadores de distribuição de renda: 1986-1998, 97
Tabela 3.8 Número e proporção de pobres: 1990 e 1997, 99
Tabela 4.1 Taxa de desemprego - países selecionados, 105
Tabela 4.2 Taxa de desemprego - Brasil, 108
Tabela 4.3 Taxa média anual de crescimento da produção e do emprego por setor de atividade, 111
Tabela 5.1 Principais índices de preços no Brasil, 125
Tabela 5.2 Estrutura do IPC-FIPE e da inflação de julho/2000, 126
Tabela 5.3 Evolução mensal da inflação brasileira no pós-real: IPC x IPA, 127
Tabela 6.1 Consumo final das famílias e da administração pública, em reais, deflacionado e em porcentagem do PIB, 160
Tabela 7.1 Brasil: Formação bruta de capital fixo PIB (a preços constantes) e taxa de crescimento do PIB real, 175
Tabela 8.1 Despesas do Tesouro Nacional e Previdência Social, 197
Tabela 8.2 Carga tributária e seus componentes, 198
Tabela 8.3 Componentes da carga tributária: comparações internacionais 1996, 205
Tabela 8.4 Arrecadação das receitas federais – 2000, 206
Tabela 8.5 Carga tributária PIB: países selecionados, 207
Tabela 8.6 Transferências de recursos do Tesouro Nacional para estados e municípios (em R$ mil), 209
Tabela 8.7 Necessidades de financiamento do setor público - Brasil (em % do PIB a preços correntes), 214
Tabela 8.8 Evolução da dívida pública - Brasil (% do PIB), 216
Tabela 9.1 Base monetária e meios de pagamento. Saldos médios diários, 234
Tabela 9.2 Meios de pagamentos, 235
Tabela 9.3 Taxas de juros (% a.m.), 245
Tabela 9.4 Taxa de juros nominal e real (deflacionado pelo IGP-DI), 252
Tabela 9.5 Coeficientes de comportamento monetário. Média dos dias úteis do mês, 259
Tabela 10.1 Balanço de pagamentos: Brasil 1979-2003, 275
Tabela 10.2 Indicadores da situação externa: 1970-2003, 277
Tabela 10.3 Indicadores comparativos: importação de bens e serviços, exportação de bens e serviços, grau de abertura e balanço de transações correntes, % PIB: países selecionados, 1996, 278
Tabela 12.1 Brasil x mundo: taxas de crescimento do PIB *per capita.* Taxas anuais - períodos selecionados, 329
Tabela 12.2 Comportamento do PIB brasileiro ao longo do século XX: crescimento e volatilidade, 330

Tabela 12.3 Brasil e América Latina: crescimento e volatilidade - médias do período - países e períodos selecionados, 332
Tabela 12.4 Brasil: imigração e contribuição para o crescimento populacional (1870-1960), 334
Tabela **12.5** Médias anuais de crescimento do valor agregado brasileiro: indústria e PIB - períodos selecionados, 336
Tabela 14.1 Café destruído pelo governo federal e produção nacional (1931-1945) - toneladas, 366
Tabela 14.2 Estrutura de produção doméstica e importação de produtos manufaturados: 1949-1964, 373
Tabela **14.3** Estrutura de produção doméstica, exportação e importação de produtos primários: 1931-1961, 381
Tabela **14.4** Taxas de crescimento do produto e setores (1955-1961), 384
Tabela 14.5 Alguns indicadores econômicos - Plano de Metas (1955-1961), 385
Tabela 15.1 Produto e inflação: 1961-1965, 389
Tabela **15.2** Produto e inflação: 1964-1968, 395
Tabela **15.3** Produto - taxas de crescimento (%): 1968-1973, 402
Tabela **15.4** Balança comercial e transações correntes: 1968-1973, 405
Tabela 15.5 Dívida externa e variações de reservas: 1968-1973, 406
Tabela 15.6 Empréstimos externos em moeda, 407
Tabela 15.7 Lei nº 4.131 - distribuição (%) dos tomadores, **408**
Tabela 16.1 Taxa de inflação: 1968-1973., **415**
Tabela 16.2 Contas externas - Brasil: 1974-1979, 416
Tabela 16.3 Produto - taxas de crescimento: 1974-1979, 418
Tabela 16.4 Produto (índice 1980 = 100) e inflação (%) 1980-1993, 427
Tabela **17.1** Emprego, desemprego e salários reais: 1986 e **1987,** 442
Tabela 17.2 Taxa de juros real: *over* bruto sobre inflação oficial do mês: janeiro/1986 a março/1988, **454**
Tabela 18.1 Variação de preços acumulada - agosto/1994 a janeiro/1997 - itens selecionados, 479
Tabela 18.2 Balanço de pagamentos Brasil - itens selecionados: 1990-2000 (US$ milhões), 481
Tabela 18.3 Importações por itens selecionados: 1992-2000, 482
Tabela 18.4 Indicadores econômicos Brasil: 1993-1999, 490
Tabela 18.5 Índices de preços -janeiro/1999 a dezembro/2000, 498
Tabela 18.6 Exportação - por itens selecionados: 1993-2000, 502
Tabela 18.7 Setor externo, serviços e renda de capital: 1992-2000, 503
Tabela 18.8 Carga tributária/PIB 1998-2002, 504
Tabela 18.9 Taxa anual de crescimento - **PIB,** PIB setorial e componentes da demanda, 507

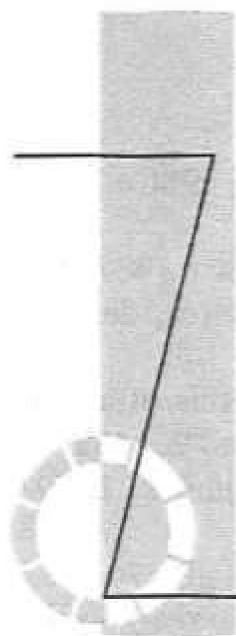
Tabela 19.1 Freqüência de crises no tempo, 527
Tabela 21.1 Evolução da liberalização comercial no Brasil: tarifas 1988-2006 (%), 554
Tabela 21.2 Coeficientes de penetração: importação/produção (%), 555
Tabela 21.3 Destino das exportações brasileiras, 556
Tabela 21.4 Países do Mercosul: indicadores selecionados, 561
Tabela 21.5 Intercâmbio comercial intra-Mercosul 1998, 562
Tabela 22.1 Processo de privatização: um resumo, 580
Tabela 23.1 Número de fusões e aquisições no Brasil no primeiro semestre de cada ano, 584
Tabela 23.2 Quantidade de processos e atos de concentração instaurados e concluídos, 592
Tabela 24.1 Participação das instituições financeiras no PIB, 598
Tabela 24.2 Ativos financeiros - participação no total, 605
Tabela 24.3 Mudanças nas instituições financeiras após Piano Real, 614
Tabela 24.4 Número de instituições financeiras, 616
Tabela 24.5 Participação no total de ativos (%), 617
Tabela 24.6 Participação no total de depósitos (%), 617
Tabela 24.7 Participação no total do patrimônio líquido (%), 617



ÍNDICE DE GRáFICOS

Gráfico I.1	Evolução da população brasileira (1900-2000), 28
Gráfico I.2	Evolução do PIB real - Brasil: 1950-2000, 30
Gráfico I.3	Participação dos setores no PIB Brasil (1948-1995), 32
Gráfico I.4	Participação da agricultura no PNB. Países selecionados - 1999, 33
Gráfico 1.1	Evolução das taxas de fecundidade. Brasil e regiões: 1940-1996,43
Gráfico 1.2	Esperança de vida: Brasil, regiões e estados selecionados - 1997, 45
Gráfico 1.3	Índice de envelhecimento e razão de dependência, 47
Gráfico 1.4	Distribuição da população por regiões. Brasil: 1940-1991, 49
Gráfico 3.1	Evolução do PIB *per capita* no Brasil (índice e taxa de variação) 1950-2000, 83
Gráfico 3.2	Taxa de analfabetismo de pessoas de 10 anos ou mais, por situação de domicilio (%). Brasil: 1981-1990, 85
Gráfico 3.3	Indicadores sociais selecionados: Brasil e regiões: 1997, 86
Gráfico 3.4	Taxa de analfabetismo entre pessoas de 15 a 17 anos, por classe de rendimento familiar *per capita.* Brasil: 1989, 87
Gráfico 3.5	Distribuição regional de renda: 1950-1990, 91
Gráfico 3.6	Curvas de Lorenz - Brasil: 1960-1990, 94
Gráfico 4.1	PIB real e potencial: Brasil 1970-1996, 104
Gráfico 4.2	Taxa de desemprego aberto. Brasil (IBGE) - 1985-2000, 107
Gráfico 4.3	Posição na ocupação - Brasil (1991-2000), 114

Gráfico 5.1 Conceitos relativos à inflação, 118
Gráfico 5.2 Evolução dos índices de preços no Brasil pós-real, 128
Gráfico 10.1 Inflação, taxa de câmbio e taxa de câmbio real, 299
Gráfico 12.1 Crescimento no século XX da população e produção: Brasil x mundo, 328
Gráfico 12.2 Evolução do PIB *per capita* brasileiro x norte-americano 1900-1995, 329
Gráfico 12.3 Crescimento da economia brasileira ao longo do século XX (taxas anuais), 331
Gráfico 12.4 População brasileira: crescimento e urbanização no século XX. Por décadas, 335
Gráfico 12.5 Participação dos setores no PIB Brasil 1948-1995, 336
Gráfico 12.6 Evolução da inflação no Brasil no século XX - média do IPC por décadas (escala logarítmica), 337
Gráfico 12.7 Balança comercial brasileira ao longo do século XX (milhões de dólares – escala logarítmica), 339
Gráfico 12.8 Índice de concentração de produtos primários (1900-1995), 339
Gráfico 12.9 Evolução da dívida externa brasileira 1900-1999 (bilhões de dólares - escala logarítmica), 340
Gráfico 12.10 Coeficiente de vulnerabilidade na economia brasileira (1900-1999), 341
Gráfico 12.11 Brasil: esperança de vida e analfabetismo ao longo do século, 342
Gráfico 12.12 Evolução do índice de Gini no Brasil (1960-1996), 343
Gráfico 13.1 Pauta de exportações brasileira - 1900, 348
Gráfico 13.2 Pauta de importações - Brasil - 1902/1903, 349
Gráfico 13.3 Preços do café nos Estados Unidos (1851-1908), 350
Gráfico 13.4 Evolução dos termos de troca brasileiros 1850-1994, 352
Gráfico 13.4 Estrutura da produção industrial - Brasil – 1919, 361
Gráfico 14.1 Participação dos setores no valor adicionado (1928-1945), 364
Gráfico 14.2 Evolução do produto real na década de 30: Brasil e Estados Unidos, 365
Gráfico 14.3 Produção nacional de setores escolhidos e importação de máquinas (1928-1939), 368
Gráfico 21.1 Evolução do comércio bilateral Brasil e Argentina - 1980-1999, 563
Gráfico 22.1 Participação setorial no PND (1991-2001), 580



ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1.1 Transição demográfica, 40
Quadro 2.1 Fluxo circular da renda I, 60
Quadro 2.2 Fluxo circular da renda II, 62
Quadro 2.3 Transformações possíveis em termos de medida, 69
Quadro 2.4 Taxa de crescimento do PIB brasileiro: 1950-2000, 71
Quadro 4.1 População e desemprego, 105
Quadro 6.1 Consumo privado em relação ao PIB. Países selecionados, em milhões US$, 1996, 147
Quadro 8.1 Distribuição da receita tributária por entidade da federação, 203
Quadro 8.2 Receita disponível por entidade da federação, 204
Quadro 8.3 Carga tributária brasileira: comparação com países selecionados, 1996, 208
Quadro 8.4 Evolução da carga tributária bruta sobre o PIB - Brasil: 1947-2000,210
Quadro 10.1 Estoques: dívida e reservas (1972-2003), 276
Quadro 12.1 Etapas do crescimento econômico brasileiro no século XX, 333
Quadro 13.1 Países agroexportadores x centrais: principais características, 347
Quadro 13.2 Política de preços mínimos, 356
Quadro 14.1 Industrialização por substituição de importações - a industrialização por etapas, 372
Quadro 15.1 A crise dos anos 60 e suas explicações, 390

Quadro 17.1 Inflação mensal (%), 432
Quadro 17.2 Produção industrial - taxa de crescimento anual, 1986 e 1987, 443
Quadro 17.3 Exportações e importações, em US$ milhões, 1986 e 1987, 444
Quadro 17.4 Haveres monetários, não monetários e financeiros, dez./85 a jun./90, 452
Quadro 17.5 Depósitos de poupança e a prazo fixo, títulos federais, estaduais e municipais em poder do público, dez./85 a jun./90, 452
Quadro 17.6 Reservas internacionais (liquidez), em US$ bilhões, 1979/2000, 459
Quadro IV.1 Síntese das datas de início das reformas no Brasil, 470
Quadro 18.1 Taxa de câmbio nominal e deflacionada (câmbio real) - jul./94 fev./01, 480
Quadro 18.2 Exportações e importações, em US$ milhões acumulados últimos 12 meses - jan./94 a abr./01, 482
Quadro 18.3 Reservas internacionais, em US$ milhões - jan./93 a fev./01, 485
Quadro 18.4 Taxa de juros (Over/Selic), % a.a., 487
Quadro 18.5 Dívida externa total, setor público e setor privado, US$ milhões, 1994/00, 493
Quadro 18.6 Índice de correção títulos públicos federais, por indexador, jan./95 a fev./oí, 495
Quadro 18.7 Necessidade de financiamento do setor público: 1985-2003, 505
Quadro 18.8 Dívida líquida do setor público/PIB, 506
Quadro 18.9 Taxa de câmbio e risco-país (*C-Bond*), 509
Quadro 18.10 Balança comercial 1971/2004, 510
Quadro 19.1 Evolução do sistema monetário internacional, 515
Quadro 21.1 Abertura comercial x protecionismo, 551

PREFáCIO à 6ª EDIçãO

Este livro tem como objetivo apresentar de maneira clara os principais aspectos da economia brasileira, de forma que seja utilizado por estudantes e profissionais das mais diversas áreas. Nesse sentido, é apresentada tanto uma análise histórica do desenvolvimento econômico brasileiro, como uma parte conceituai na qual são definidas as principais variáveis macroeconômicas, em termos teóricos, e analisado seu comportamento no caso brasileiro.

A parte conceituai está mais desenvolvida do que costuma ser apresentada nos textos de economia brasileira, justamente porque este livro tem a intenção de atender também aos leitores não familiarizados com termos e conceitos econômicos. Com esse objetivo, foram introduzidos alguns capítulos que desenvolvem, por exemplo, os conceitos de agregados econômicos e monetários, as teorias de comércio internacional e uma descrição relativamente pormenorizada do balanço de pagamentos. Os elementos mais específicos foram destacados em boxes e apêndices; dependendo da formação e interesse do leitor, esses podem ser dispensados, sem que com isso haja perda de compreensão acerca das principais características e do processo de evolução da economia brasileira contemporânea.

Em todos os capítulos foram introduzidos os "conceitos-chaves" e uma série de questões para revisão, algumas retiradas do Exame Nacional de Graduação ("Provão") e do Exame Nacional de Pós-graduação (ANPEC). Mediante senha, o professor poderá acessar no *site* www.atlasnet.com.br um conjunto de transparências, especialmente desenvolvido para auxiliar a utilização do livro.

Nesta sexta edição, relativamente à anterior, além da atualização de tabelas e gráficos, foi introduzida no Capítulo 10 - Setor Externo - a nova classificação do Banco Central para as contas do Balanço de Pagamentos, e foi feita uma avaliação dos resultados do Governo Fernando Henrique Cardoso no Capítulo 18 - Economia Brasileira pós-Estabilização: Plano Real.

Assim, o livro mantém-se dividido em quatro Partes, como segue.

Na Parte I, apresentamos alguns aspectos introdutórios da economia brasileira. No Capítulo 1, discutimos os aspectos demográficos; no Capítulo 2, apresentamos as formas de mensuração do produto nacional; no Capítulo 3, discutimos o conceito de desenvolvimento econômico; no Capítulo 4, apresentamos o problema do desemprego; e no Capítulo 5, discutimos a questão da inflação.

Na Parte II, analisamos os principais determinantes do comportamento do produto, quais sejam, o consumo, os investimentos, o governo e o setor externo. Inicialmente, analisamos o consumo (Capítulo 6) explicando seus determinantes. A seguir, discutimos as decisões de investimentos e os fatores que influenciam o nível de investimento, bem como seus impactos sobre o desenvolvimento econômico (Capítulo 7). No Capítulo 8, analisamos a atuação do Estado por meio da política econômica, destacando os principais instrumentos de política fiscal e, no Capítulo 9, a política monetária. Logo após, discutimos o setor externo (Capítulo 10): os impactos macroeconômicos das relações internacionais, a questão da taxa de câmbio e do balanço de pagamento. No Capítulo 11, fazemos um balanço das questões apresentadas, desenvolvendo um referencial para a análise do desenvolvimento econômico brasileiro.

Na Parte III, analisamos o desenvolvimento econômico brasileiro em termos históricos, cobrindo praticamente todo o século XX, até 1994. Nessa análise, tentamos enfatizar as principais fontes de crescimento da economia brasileira e os principais problemas colocados para o desenvolvimento. Após a análise de alguns fatos estilizados, e as transformações econômicas e sociais do crescimento brasileiro (Capítulo 12), os capítulos apresentam-se divididos segundo os principais períodos do desenvolvimento brasileiro: o modelo agrário-exportador (Capítulo 13), a industrialização via substituição de importações (Capítulo 14), a economia brasileira durante o regime militar e os planos de estabilização na Nova República (Capítulos 15, 16 e 17). Os capítulos passaram a incorporar a análise do desenvolvimento econômico brasileiro do ponto de vista setorial. Apresentamos a evolução da indústria, da agricultura e do setor de serviços, com destaque para o sistema financeiro, pois este se constitui no maior ramo do setor de serviços, e traz impactos significativos sobre a economia.

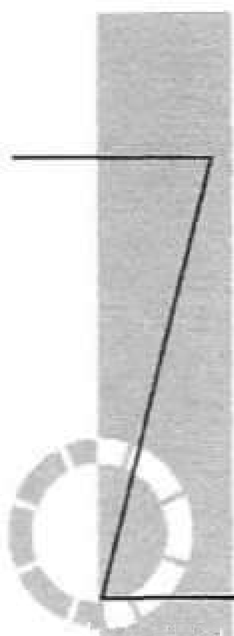
Finalmente, na Parte IV (Capítulos 18 a 24), discutimos inicialmente as reformas ocorridas no Brasil no período recente, com a análise da implantação e dos resultados do Plano Real (Capítulo 18); em seguida, analisamos as recentes transformações no cenário internacional (Capítulo 19) e como o Brasil tem-se colocado diante dessas mudanças (Capítulos 20 e 21), além de analisar alguns aspectos da reestruturação interna da economia brasileira, com destaque para o Estado (Capítulos 22 e 23) e o sistema financeiro (Capítulo 24).

A realização deste livro, desde sua primeira edição, contou com o apoio de diversas pessoas que gostaríamos de agradecer. Em primeiro lugar, ao trabalho do Marco, da Maria Paula e Josiane, que colaboraram na elaboração das tabelas e dos gráficos. Em segundo lugar, aos comentários dos amigos que contribuíram para a forma final em que o livro se encontra. Nesse sentido, gostaríamos de agradecer ao Sérgio Ishikawa, à Fernanda e à Diana, que leram pacientemente os primeiros rabiscos, e a vários professores que utilizaram o livro, pelas valiosas sugestões e críticas construtivas, especialmente ao André Luiz Sacconato, da FECAP-Fundação Escola de Comércio Alvares Penteado e da FIPE-Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, ao Gilberto Tadeu Lima, da FEA-USP (São Paulo), à Elaine Pazello e ao Renato Marcondes, da FEA-USP (Ribeirão Preto), ao Paulo Furquim de Azevedo, da FGV-São Paulo, ao Cláudio Shikida, do IBMEC-MG, e ao Reinaldo Gonçalves, da UFRJ.

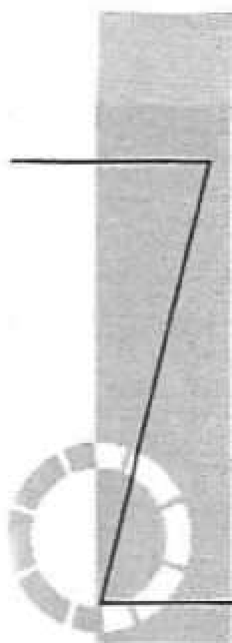
Beneficiamo-nos ainda de uma leitura detalhada feita pela pós-graduanda em Economia, Luciana Telles, que também colaborou na elaboração das questões e foi co-autora na redação do Capítulo 23. Além disso, contamos com o apoio de uma equipe de estagiários da FUNDACE (Fundação para Pesquisa e Desenvolvimento da Administração, Contabilidade e Economia, órgão de apoio à FEA-USP, *campus* Ribeirão Preto) e alunos da FEA-USP, Ribeirão Preto, aos quais também ficam aqui nossos agradecimentos - Renata Rosada, Nara Rosetti, Maurício Bárbara, Isabela Galhardo, Paulo Boscoli e Ricardo de Almeida Rennó. Além desses, temos os estagiários que trabalharam em edições anteriores - Andréa Ferro, Daniel Geraldo Prado Figueiredo, Guilherme Renato Caldo Moreira, José Arídio de Sá Martins e Juliana Bevilaqua.

Finalmente, agradecemos a todos os alunos que ao longo dos últimos anos assistiram a nossas aulas, que nos permitiram a experiência e a motivação para a elaboração desta tarefa.

Os Autores



PARTE I



PANORAMA DESCRITIVO DA ECONOMIA BRASILEIRA E CONCEITOS BáSICOS

INTRODUÇÃO

Na passagem do século XX para o XXI, poderíamos perguntar-nos o que teria ocorrido com a economia brasileira ao longo do século que termina. Qual é a situação econômica hoje, se comparada com a de 1900 ou mesmo de 1950? Verificamos, a princípio, que o Brasil cresceu e se modificou. Na verdade, a fisionomia do país no final deste século é substancialmente diferente daquela de seu início ou mesmo daquela do pós-Segunda Guerra Mundial.

A economia brasileira cresceu. Por um lado, a população multiplicou-se quase 10 vezes ao longo do século. Como se vê no Gráfico I.1, em 1900 havia pouco mais de 17 milhões de residentes; já em 1950, esse número salta para quase 52 milhões, e no ano 2000 a população alcança 169,5 milhões de pessoas.

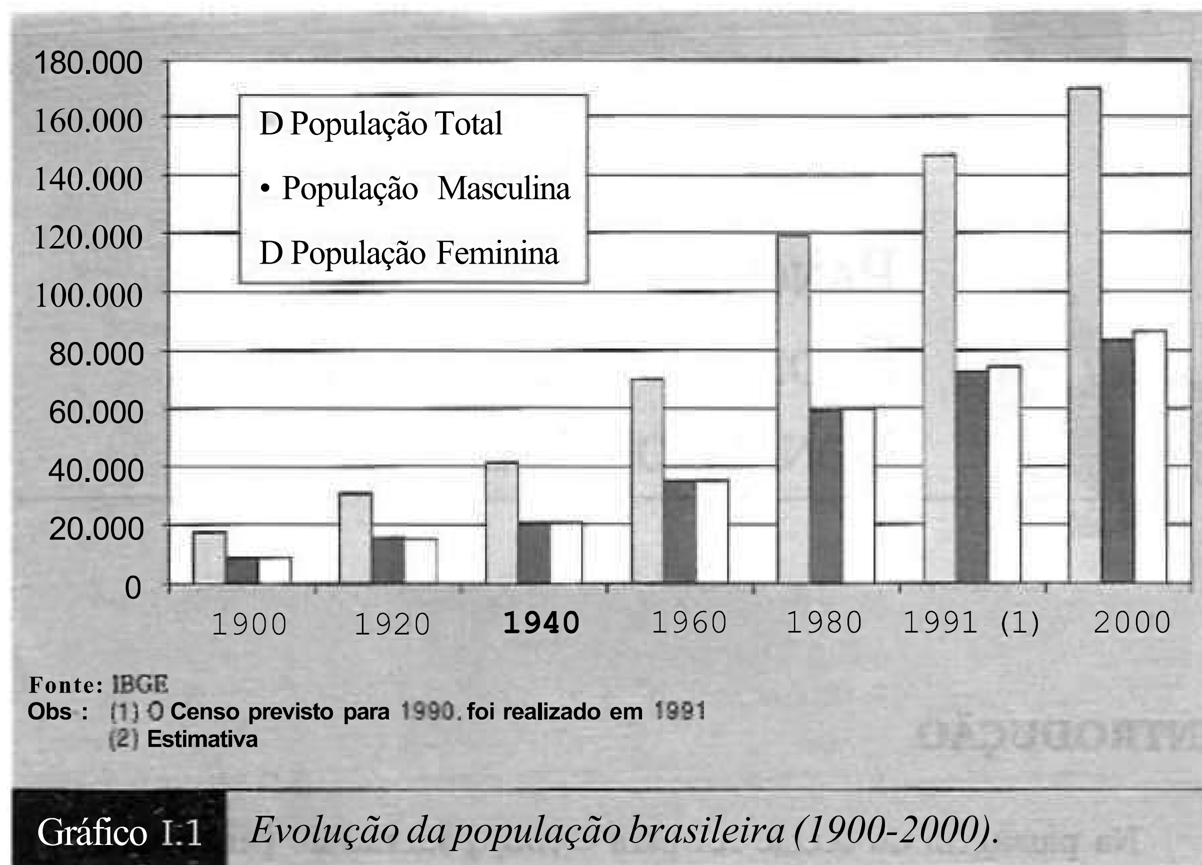


Gráfico I.1 *Evolução da população brasileira (1900-2000).*

Comparando-se com a população mundial, a brasileira cresceu em média 2,28% a.a., enquanto a taxa anual de crescimento da população mundial foi de 1,36%, (de 1,6 bilhão para quase 6,3 bilhões ao longo do século XX). Nesse sentido, como pode ser visto pela Tabela I.1, o Brasil, além de territorialmente ser um dos maiores países do mundo, com mais de 8.500 mil km^2, também é uma das nações mais populosas.

Tabela I.1 *Os 10 maiores países do mundo.*

Área geográfica e população – 1999			
País	Área geográfica (1.000 km)	Pais	População (milhões hab.)
Federação Russa	17.075	China	1.249,67
Canadá	9.976	Índia	997,52
China	9.561	EUA	272,88
EUA	9.373	Indonésia	207,02
BRASIL	**8.512**	**BRASIL**	**168,07**
Austrália	7.713	Federação Russa	146,51
Índia	3.228	Paquistão	134,79
Argentina	2.767	Bangladesh	127,67
Cazaquistão	2.717	Japão	126,57
Argélia	2.38.2	Nigéria	120,80

Fonte: Banco Mundial.

Entretanto, não foi apenas a população que cresceu; a produção e a geração de renda brasileira também sofreram forte expansão. Medindo-se esta produção por meio do PIB (Produto Interno Bruto), que, como veremos no Capítulo 2, é o indicador básico na avaliação do crescimento econômico de um país, observa-se (Gráfico I.2) que, na segunda metade do século XX, a produção brasileira ampliou-se mais de 1.200%, ou seja, produziu-se no Brasil em 2000 mais de doze vezes o que se produzia em 1950. Nesse período, a taxa anual média de crescimento da economia brasileira foi de 5,20%, enquanto a produção mundial cresceu 4,7% a.a.[1]

1. FMI World Economic Outlook, 2000.

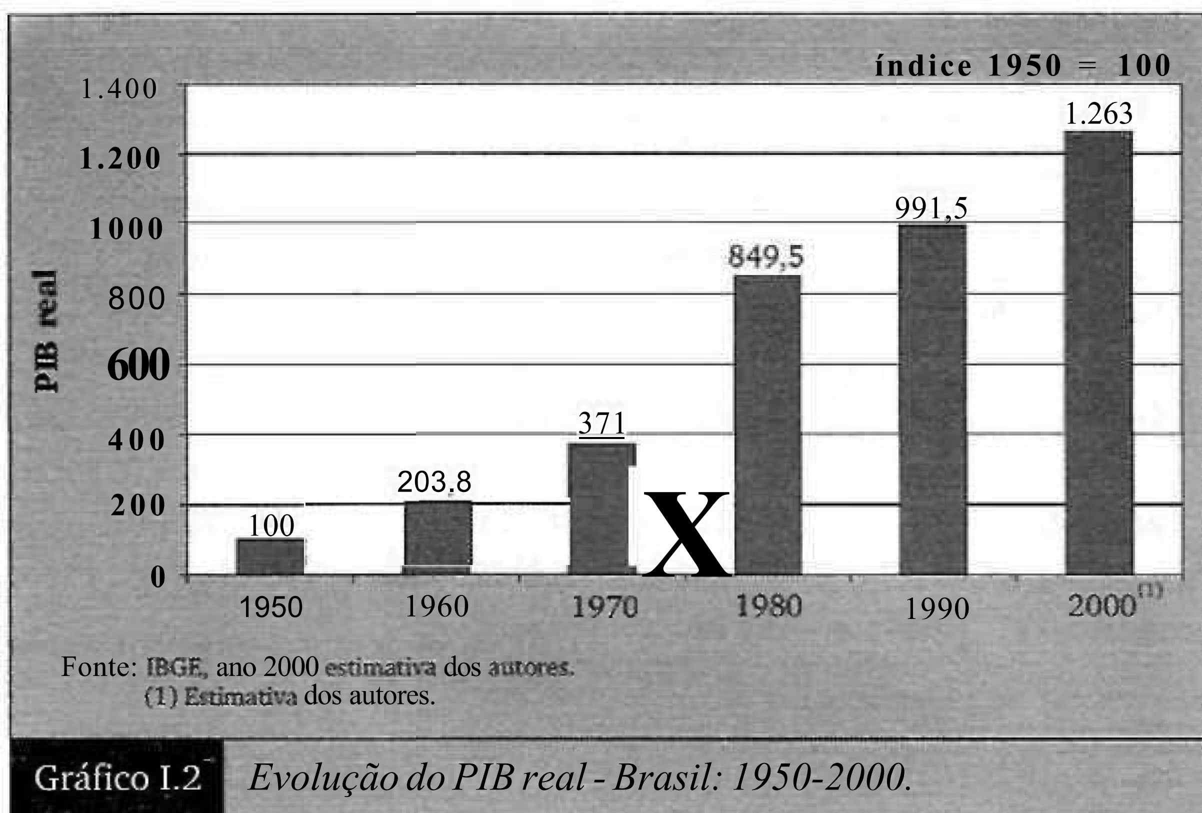


Gráfico I.2 *Evolução do PIB real - Brasil: 1950-2000.*

Em termos internacionais, o produto nacional (PNB) brasileiro é atualmente um dos maiores do mundo, como pode ser verificado na Tabela I.2.[2] Isso, porém, deve ser examinado com um pouco mais de cuidado. Existem países com dimensões territoriais semelhantes ao Brasil, como os Estados Unidos, que têm um nível de produção muito maior, e países com a população próxima à brasileira, cuja produção também é fortemente superior. Se analisarmos o quanto da produção nacional cabe a cada um dos residentes (isto é, usando o conceito de PIB ou PNB *per capita,* que será desenvolvido no Capítulo 4), veremos que, apesar de esse índice também se expandir, o Brasil deixa de figurar entre as maiores nações para se situar num bloco intermediário. Temos aqui uma evidência de que, apesar do forte crescimento verificado, a economia brasileira ainda deixa a desejar em termos de desenvolvimento.[3]

2. No Capítulo 1, veremos a diferença entre PIB (Produto Interno Bruto) e PNB (Produto Nacional Bruto).
3. A diferença entre crescimento e desenvolvimento será examinada no Capítulo 3.

-Tabela 1.2 *Os maiores países.*

PNB e PNB *per capita* - 1999

País	PNB (U$ milhões)	Pais	PNB *per capita* (U$mil)
EUA	8.350,96	Luxemburgo	44,64
Japão	4.078,92	Suiça	38,35
Alemanha	2.079,23	Bermuda	35,59
França	1.427,16	Noruega	32,88
Reino Unido	1.338,08	Japão	32,23
Itália	1.135,99	Dinamarca	32,03
China	980,25	EUA	30,6
BRASIL	**742,82**	Cingapura	29,61
Canadá	591,35	Iceland	29,28
Espanha	551.56	Áustria	25,97

Fonte: Banco Mundial (2000). 0 PNB *per capita* brasileiro em 1999 era de USS 4.420.

Nesse período, a economia brasileira não somente cresceu, mas também modificou-se. Durante o século XX, o Brasil passou por uma transformação estrutural, alterando substancialmente tanto sua base produtiva quanto as condições de vida da população.

Até aproximadamente a década de 30, o país era considerado um país agroexportador, ou seja, era um país eminentemente agrícola, sua população estava concentrada na zona rural e a produção nacional dependia fortemente da agricultura destinada ao mercado externo, sobretudo da produção e das exportações de café. A partir de meados do século XX, reverte-se este "modelo" econômico por meio da chamada industrialização por substituição de importações.[4] Essa transformação, além de promover a industrialização de nossa economia, implicou também uma forte urbanização do país.

Isso pode ser observado na Tabela I.3 e no Gráfico I.3. Enquanto em **1940** mais de 2/3 da população brasileira vivia na zona rural, atualmente, menos de 20% da população vive no campo, evidenciando a ocorrência de

4. O modelo agroexportador e a industrialização por substituição de importações, bem como o restante da análise histórica da economia brasileira ao longo do século XX, estão contidos na Parte III deste livro.

uma migração do campo para as cidades e de um forte processo de urbanização pelo qual passou (e ainda passa) a economia brasileira. Também podemos verificar o declínio da participação agropecuária na produção nacional, que era de 25% em 1950 e gira em torno dos 10% na década de 90. Já a indústria, que também representava 25% da produção em 1950, alcançou em 1990 algo próximo a 35% do PIB brasileiro.

Tabela I.3 *População por domicílio.* ***Brasil: 1940-2000*** *(em mil habitantes).*

Ano	População total	População urbana (%) mil hab.	%	População rural (%) mil hab.	%
1940	41236	12.880	31,24	28.356	68,76
1950	51.944	18.783	36,16	33.161	63,84
1960	70.191	31.303	44,67	38.768	55,33
1970	93.139	52.085	55,92	41.054	44,08
1980	119.002	80.436	67,59	39.566	32,41
1990	146.825	110.991	75,47	35.834	24,53
2000	169.544	137.670	81,20	31.874	18,80

Fonte: IBGE.

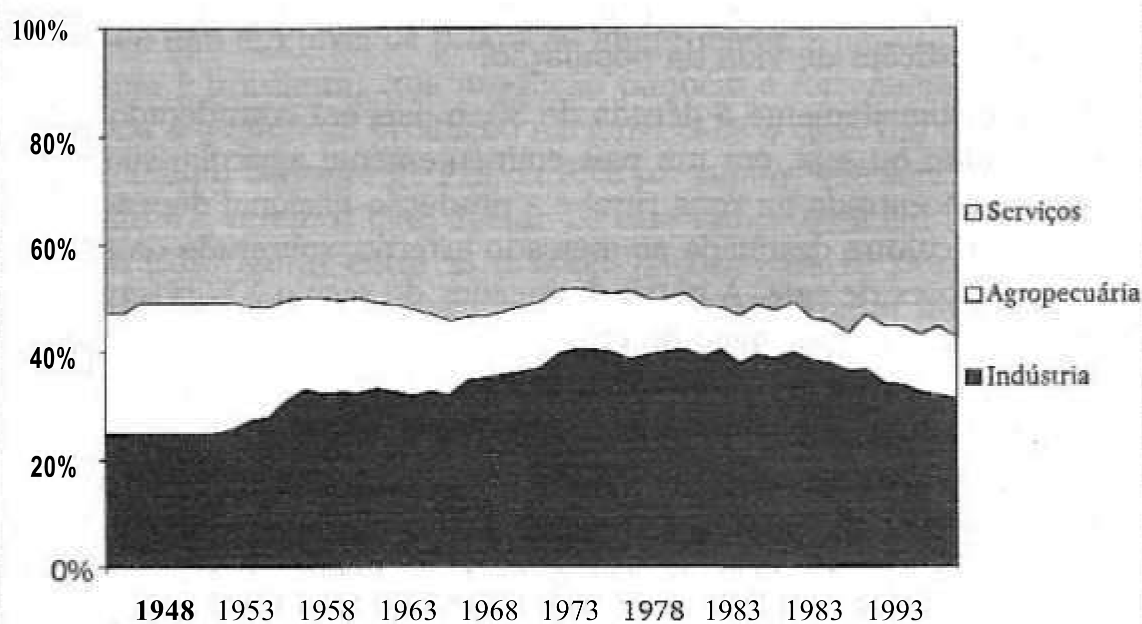
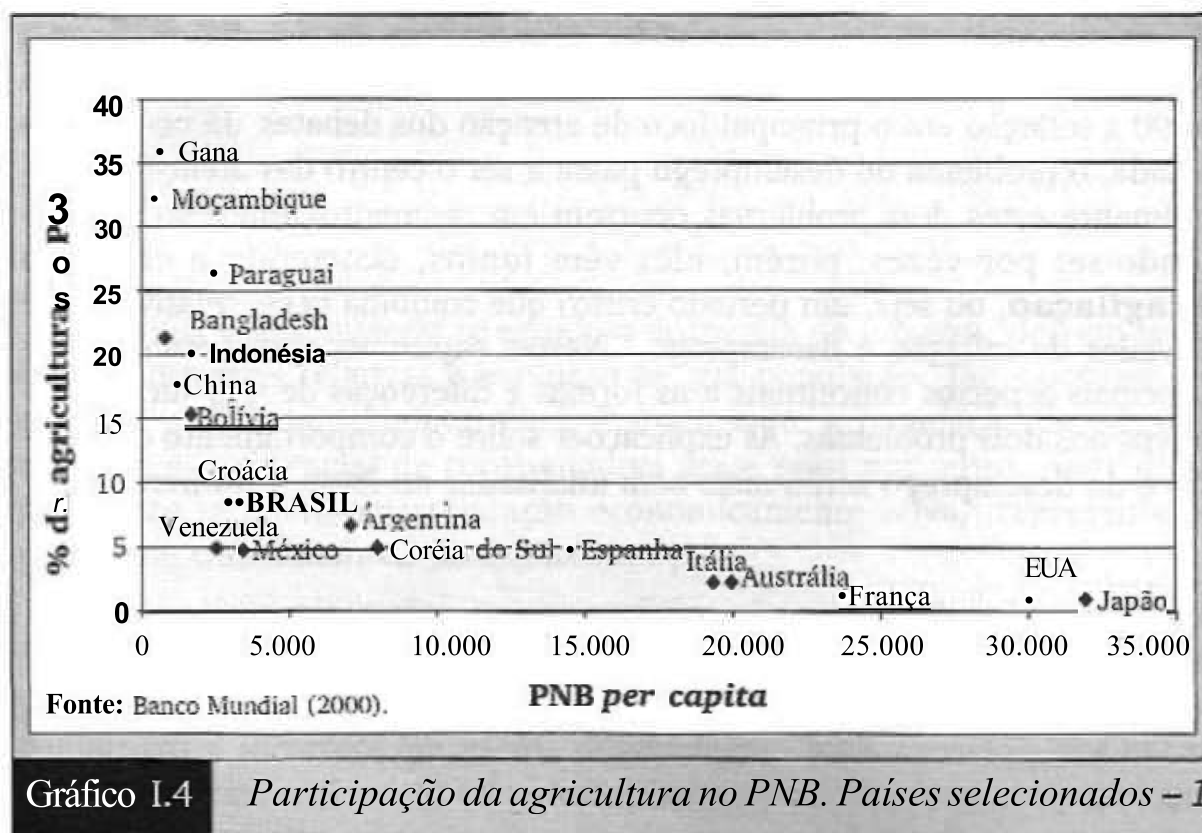


Gráfico I.3 *Participação dos setores no PIB Brasil (1948-1995).*

Assim, percebemos que a fisionomia do Brasil na década de 90 não é mais a mesma daquela de 1900. O Brasil pode ser considerado hoje um país razoavelmente urbanizado e industrializado, especialmente quando comparado ao início do século. Este processo de transformação também ocorreu na maioria dos países desenvolvidos, iniciando-se no século XIX. Considerando a participação da agricultura no PIB de alguns países (Gráfico I.4), ela situa-se em torno dos 3% nos países desenvolvidos, inferior, portanto, à brasileira, que ainda está próxima aos 9%.



Fonte: Banco Mundial (2000).

Gráfico I.4 *Participação da agricultura no PNB. Países selecionados – 1999*

Devemos notar que, apesar da diminuição da participação relativa do setor agrícola, isto não quer dizer que ele seja, hoje, desprezível. Produtos importantes da economia brasileira são considerados industrializados ou semi-industrializados, porém têm sua origem na agricultura. Este é o caso, por exemplo, do suco de laranja industrializado e dos derivados da soja (farelo e óleo), que são relevantes inclusive na pauta de exportações brasileira. Além disso, o campo e a agricultura tiveram e têm papel importante no processo de industrialização e urbanização nacional, principalmente fornecendo alimentos e matérias-primas para a zona urbana. As exportações agrícolas geram divisas que possibilitam importações de equipamentos industriais, e o campo é também um forte mercado consumidor de produtos da cidade.

Na seqüência desta parte, analisaremos mais detalhadamente alguns aspectos levantados nesta introdução. Inicialmente, trataremos das questões demográficas, analisando a evolução da população brasileira. Em seguida, procuraremos descrever os conceitos da chamada contabilidade nacional, definindo o produto e o crescimento econômico. No Capítulo 3, procuraremos discutir os aspectos distributivos da economia brasileira, definindo o conceito de desenvolvimento econômico.

Nos capítulos seguintes (4 e 5), trataremos de dois problemas macroeconômicos fundamentais: o desemprego e a inflação. Estas duas questões são as que mais atraem a atenção dos economistas. Se acompanharmos a evolução recente da economia brasileira, vemos que até meados da década de 90 a inflação era o principal foco de atenção dos debates. Já no final da década, o problema do desemprego passa a ser o centro das atenções. Normalmente estes dois problemas ocorrem em momentos diferentes, alternando-se; por vezes, porém, eles vêm juntos, ocorrendo a chamada **estagflação**, ou seja, um período crítico que combina taxas relativamente elevadas de inflação e desemprego. Nestes capítulos, apresentaremos os principais aspectos conceituais e as formas e diferenças de mensuração relativos aos dois problemas. As explicações sobre o comportamento da inflação e do desemprego serão mais bem analisadas na Parte II do livro.

1

ASPECTOS DEMOGRáFICOS

Muitas vezes, quando se estuda a economia de um país, deixam-se de lado as questões relativas à evolução de sua população. Tais questões, no entanto, são bastante importantes. Por um lado, a população de um país representa o potencial de consumidores deste país; por outro, parte desta população, a chamada população economicamente ativa,[1] representa os potenciais trabalhadores/produtores do país.

Além disso, alterações na composição etária ou na distribuição regional desta população têm importantes implicações sobre o país. Países com população jovem direcionam parte de suas preocupações para aspectos pediátricos e incorrem em gastos relativamente mais elevados, por exemplo, com a construção de creches e escolas, enquanto países com população mais idosa dedicam parte significativa de suas atenções e de seus recursos à previdência social. Dessa maneira, a demografia e os estudos populacionais são elementos importantes para a compreensão de problemas econômicos (ver Box 1.1).

1. O conceito de população economicamente ativa é mais bem desenvolvido no Capítulo 4.

Box 1.1 **CRESCIMENTO POPULACIONAL E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO**

As relações entre crescimento populacional e desenvolvimento econômico são bastante controversas dentro da teoria econômica. Por um lado, há a corrente dita **neomalthusiana**, que tem sua inspiração nas idéias do clérigo inglês Thomas Malthus (1766-1834). Segundo esse autor, a humanidade tem tendência à pobreza e à fome, pois a população tem tendência a crescer muito mais rapidamente que a produção de alimentos.

Assim, segundo os neomalthusianos, quando a população cresce muito, especialmente a população trabalhadora, há tendência de empobrecimento e de piora nas condições de vida desta população, dado que a produção e a oferta de empregos não são capazes de crescer a taxas muito grandes. Além disso, quando o crescimento se faz em função da expansão da força de trabalho e não de investimentos em capital, há importante limitação no progresso tecnológico desta sociedade. Por fim, o elevado crescimento populacional também provoca rápido esgotamento dos recursos naturais, o que é extremamente problemático quando estes recursos não são renováveis. Assim, faz-se necessário, segundo essa corrente, a disseminação de políticas de limitação da natalidade para evitar os problemas mencionados.

Por outro lado, os críticos desta corrente ressaltam que, quando os neomalthusianos prevêem a fome e o empobrecimento, eles não levam em consideração o progresso tecnológico, que faz com que o crescimento da renda e especialmente da oferta de alimentos possa ser feito a taxas bastante elevadas. Além disso, também procuram ser ressaltados os aspectos positivos, no que tange ao desenvolvimento econômico, quando se tem uma população grande e crescente. As empresas, ao produzirem para um mercado maior, podem utilizar plantas maiores e mais sofisticadas com custos médios de produção relativamente menores, ou seja, têm ganhos de escala ou de tamanho, o que seria extremamente benéfico para a sociedade.

Em geral, os dados populacionais são obtidos por meio dos chamados Censos Demográficos, realizados no Brasil em 1872, 1890, 1900, 1920 e, desde 1940, realizados de 10 em 10 anos, com exceção daquele realizado em 1991 e não em 1990, como era previsto.

Como foi visto na introdução desta parte (Tabela I.1), o Brasil é um dos países mais populosos do mundo. Durante muitos anos, especialmente nas décadas de 60 e 70, viveu-se a expectativa de uma explosão demográfica, afirmando-se que a população brasileira poderia chegar a 220 milhões de habitantes no ano 2000 se as taxas de crescimento da população daquela época (décadas de 60 e 70), de quase 3% ao ano, fossem mantidas. Naquele momento, era comum associar-se às previsões de explosão demográfica seus aspectos negativos, como a provável falta de alimentos e a tendência ao empobrecimento.

Apesar de muitas pessoas acreditarem que o Brasil ainda atravessa uma fase de grande expansão populacional, na realidade, verifica-se atualmente forte tendência de queda no ritmo de crescimento da população do país, como vemos na Tabela 1.1. A população no ano 2000, 169,5 milhões de habitantes, está bem longe das estimativas pessimistas dos anos 70, afastando, assim, os temores relativos à explosão demográfica. Surgiram, porém, novas questões, como veremos adiante.

Tabela 1.1 *Taxa média anual de crescimento da população residente. Brasil e regiões: 1900-2000 (%)*

	1900/ 1920	1920/ 1940	1940/ 1950	1960/ 1970	1970/ 1980	1980/ 1991	1991/ 2000
Brasil	**2,86**	**1,5**	**2,39**	**2,89**	**2,48**	**1,93**	**1,63**
Norte	3,7	**0,08**	2,29	3,45	5,02	3,85*	2.9*
Nordeste	**2,58**	**1,26**	**2,27**	**2,4**	**2,16**	**1,83**	1,3
Sudeste	**2,82**	**1,49**	2,14	2,67	**2,64**	1.77	**1,6**
Sul	**3,45**	**2,45**	3,25	3,45	1,44	1,38	[illegible]
Centro-Oeste	3,61	2,56	**3,41**	**5.6**	4,05	3,01	**2,4**

Fonte: IBGE.

*** Incluindo o Estado de Tocantins.**

O crescimento populacional de uma região ou de um país deve-se a uma combinação de três fatores básicos: a mortalidade, a natalidade e o saldo migratório (diferença entre as pessoas que saem e entram definitivamente na região).

Podemos definir:

Taxa de crescimento populacional =

Taxa de **natalidade - Taxa de mortalidade + Taxa de** migração

onde: Taxa de natalidade = nascimentos/população
Taxa de mortalidade = óbitos/população
Taxa de migração = saldo migratório/população

Vários são os elementos que podem afetar esses três fatores.[2]

2. Ver Santos, Levy & Szmrecsányi (Orgs.) 1980 e Milone (1991).

A taxa de mortalidade, que vem diminuindo em todo o mundo, **é** afetada:

a) pelo desenvolvimento da medicina e da saúde pública, sendo extremamente importante para países como o Brasil o aprimoramento de técnicas de controle e de imunização de doenças epidêmicas;

b) pelas condições socioeconômicas que afetam a nutrição, a habitação e a educação da população. A questão da educação, especialmente das mães, é um elemento bastante importante, principalmente quando se analisa a questão da mortalidade infantil;

c) por questões institucionais, como regras sanitárias, legislação trabalhista etc.;

d) por aspectos culturais que influem na alimentação, educação etc.

Em relação à **taxa de natalidade,** que também vem diminuindo, as explicações são mais controversas. Normalmente, utiliza-se mais o conceito de fecundidade do que propriamente o de natalidade. Enquanto a taxa de natalidade é a relação entre os nascimentos e a população total, **a taxa de fecundidade é a relação entre os nascimentos e o número de mulheres em idade fértil (dos 15 aos 44 anos).**

A fertilidade, que não é vista apenas como uma questão biológica, dadas as possibilidades de se evitar a concepção, é afetada:

a) pelas condições socioculturais de cada sociedade, tais como a religião e os valores morais/filosóficos, as relações familiares, as regras legais e morais relativas ao casamento, à herança etc.;

b) por aspectos econômicos. Se algumas décadas atrás ter filhos era uma coisa importante, pois isso garantiria o futuro dos pais (assistência na velhice, crescimento do rendimento total da família no médio prazo), atualmente, os filhos também representam custos para os pais, não apenas custos materiais com alimentação, saúde etc., mas também custos em termos de mobilidade social e de oportunidade no mercado de trabalho, especialmente para as mães. Esses custos são levados em consideração quando da decisão de se ter filhos;

c) por aspectos informacionais relativos ao conhecimento (e ao acesso) das mulheres a métodos contraceptivos.

Por fim, as **migrações**, relativas aos deslocamentos populacionais de uma região a outra. Estas envolvem, por um lado, as chamadas **"forças de expulsão",** que procuram dar conta dos motivos que levam as pessoas

a abandonar sua região de origem e, por outro, as "**forças de atração**", que explicam a escolha da região de destino, ou seja, do novo local de residência dos migrantes.

Diversas podem ser as razões para os movimentos migratórios: militares, culturais e socioeconômicas. Estas últimas, em geral, estão associadas a questões relativas à oportunidade de melhores condições de vida, quando as possibilidades de emprego e de rendimentos no local de origem mostrem-se inferiores às condições do local de destino, levando em consideração, nesta avaliação, os custos da própria migração (as despesas da viagem, o abandono dos parentes etc.).

Devem-se separar as migrações internas das migrações externas. As **migrações externas** são as que efetivamente alteram a população de uma região, pois são migrações entre outras regiões e a região em análise. As **migrações internas,** por sua vez, não alteram a população de uma região ou de um país; o que há é um deslocamento da população dentro do país, refletindo-se somente na distribuição localizacional (ou regional) desta população dentro do país.

Quando o crescimento populacional é fortemente influenciado pela entrada de imigrantes em um país, dizemos que a **população** deste país é **aberta. Já** uma **população é fechada** quando seu crescimento depende apenas do chamado **crescimento vegetativo,** isto é, apenas da diferença entre nascimentos e óbitos.

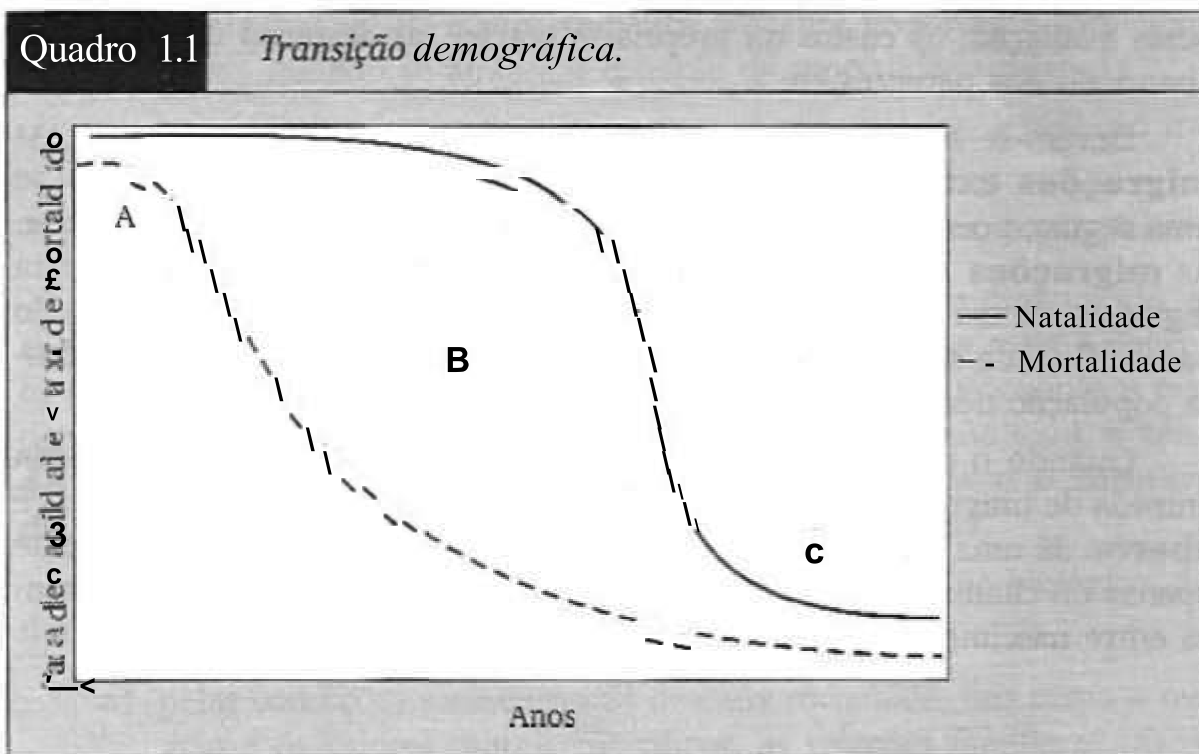
1.1 TRANSIÇÃO DEMOGRÁFICA BRASILEIRA

No Brasil, a evolução da população ao longo do século XX, levando-se em conta os elementos anteriores, apresentou algumas mudanças importantes. No início do século, o Brasil possuía uma população considerada aberta, isto é, as migrações externas em direção ao Brasil ainda eram significativas, especialmente de italianos e portugueses, mas também de espanhóis e japoneses. Parte do crescimento populacional brasileiro, até a década de 30, é explicada por essa entrada de estrangeiros no país.[3] O crescimento vegetativo, isto é, a diferença entre nascimentos e óbitos, explicava o restante do crescimento populacional. Deve-se ressaltar que, neste período, tanto a taxa de natalidade, quanto a taxa de mortalidade eram bastante elevadas, sendo a primeira superior à segunda.

---

3. Ver dados no Capítulo 12, na Parte III deste livro.

No entanto, a partir da década de 30, há um "fechamento" da população brasileira, isto é, as migrações externas com destino ao Brasil diminuem e o crescimento populacional passa a depender apenas do crescimento vegetativo, isto é, da diferença entre nascimentos e falecimentos. Note-se que as migrações internas continuam existindo dentro do país; estas, porém, não afetam a população total do Brasil, mas apenas sua distribuição regional.



Quadro 1.1 *Transição demográfica.*

A partir dos anos 40, o Brasil vive um período considerado como de "transição demográfica". Conforme o Quadro 1.1, essa transição faz-se entre uma situação inicial "A", em que há elevadas taxas de natalidade e mortalidade, para outra situação "C", em que essas taxas são mais baixas. O declínio nas taxas, porém, não se faz em conjunto; inicialmente, há a queda das taxas de mortalidade e só depois é que as taxas de natalidade declinam, como pode ser observado no instante "B". Entre a situação inicial e a final há uma substancial elevação da taxa de crescimento da população, pois, enquanto o número de óbitos declina, os nascimentos continuam elevados. O crescimento populacional reduz-se apenas quando a taxa de natalidade também entra em declínio.

Como já foi dito, até a década de 40, os nascimentos e falecimentos no Brasil eram considerados elevados (ou seja, estávamos em uma situação

como a de "A" no Quadro 1.1). A partir da década de 40, porém, verifica-se um declínio na taxa de mortalidade brasileira.

Essa queda deve-se especialmente:

i. aos progressos na saúde pública, particularmente no que tange ao controle de doenças epidêmicas;

ii. às melhorias relativas ao saneamento básico, principalmente nas zonas urbanas;

iii. a aspectos educacionais relativos aos cuidados das mães com os recém-nascidos, que fizeram diminuir a taxa de mortalidade infantil, especialmente nas décadas de 60 e 80.

Um aspecto que também deve ser notado é que a queda da taxa de mortalidade é acompanhada por uma modificação nas principais *causas mortis* da população brasileira, diminuindo as chamadas doenças epidêmicas e aumentando as chamadas doenças crônicas, degenerativas e externas.

A queda nas taxas de mortalidade pode ser vista também pelo aumento da esperança de vida da população brasileira ao nascer e pela diminuição da mortalidade infantil. A esperança de vida da população ao nascer é a quantidade média de anos que se vive em determinada região. Pela Tabela 1.2, verifica-se o crescimento dessa idade nas diversas regiões brasileiras. As diferenças regionais são importantes e podem, do mesmo modo, ser observadas quanto à mortalidade infantil (Tabela 1.3).

Tabela 1.2 *Esperança de vida da população brasileira. Brasil e regiões: 1940-1997.*

	1930/ 1940	**1940/** 1950	1950/ 1960	1960/ 1970	1970/ 1980	1980	1990	1997
Brasil	42,74	45,9	52,37	52,67	**60,08**	61,76	65,62	67,8
Norte	40,44	44,26	52,62	54,06	64,17	61,31	67,35	67,7
Nordeste	38,17	38,69	43,51	44,38	51,17	58,71	64,22	64,8
Sudeste	44	48,81	56,96	56,89	63,59	64,54	67,53	69
Sul	50,09	53,33	60,34	60,26	66,98	65,34	68,68	70,4
Centro-Oeste	48,28	51,03	56,4	55,96	64,7	63,47	67,8	68,8

Fonte: IBGE.

Tabela 1.3 *Taxa de mortalidade infantil. Brasil e regiões 1930-1997 (por mil nascidos vivos).*

	1930/1940	1940/1950	1950/1960	1960/1970	1970/1980	1980	1990	1997
Brasil	**158,27**	**144,73**	**118,13**	**116,94**	**87,88**	**69,1**	**49,7**	**36,7**
Norte	168,42	151,7	117,14	111,39	72,31	62,8	53,2	35,6
Nordeste	178,71	176,34	154,54	151,18	121,36	114,6	106,8	59,0
Sudeste	152,82	132,62	99,97	100,24	74,5	47,4	30	25,2
Sul	127,37	114,31	86,88	87,19	61,8	43,7	26,7	22,5
Centro-Oeste	134,81	123,56	102,17	103,9	70,32	47,9	40	25,4

A taxa de mortalidade infantil é a quantidade de crianças falecidas durante o primeiro ano de vida dentro de um grupo de 1.000 recém-nascidos. Não deve ser esquecido, porém, que, apesar da queda, a mortalidade infantil no Brasil ainda é considerada elevada internacionalmente. A taxa de mortalidade infantil no Brasil é atualmente de 36 a cada mil, ainda muito acima dos países desenvolvidos, onde esta taxa é de 7 a cada mil.[4]

O declínio da mortalidade entre os anos 40 e 60, porém, não foi acompanhado por uma queda nas taxas de natalidade. Desse modo, como já pudemos observar pela Tabela 1.1, há forte elevação da taxa de crescimento populacional nas décadas de 40 e 50, permanecendo elevada, próxima aos 3% ao ano, na década de 60 (nesse período, encontramo-nos na situação "B" do Quadro 1.1). Foi nesse momento que surgiram os receios relativos a uma possível explosão demográfica no Brasil.

Entretanto, a partir dos anos 60, e especialmente das décadas seguintes, a queda da mortalidade passa a ser acompanhada por fortes quedas na taxa de natalidade. Isso fez com que o crescimento da população se reduzisse drasticamente, entrando-se assim no período final da transição demográfica brasileira (situação "C") e, a princípio, afastando o perigo da explosão demográfica. Pelo Gráfico 1.1, vemos o declínio das taxas de fecundidade, que é generalizado dentro do país, havendo inclusive uma

4. Dados do Banco Mundial para 1995.

convergência dos indicadores regionais. De modo geral, essa queda pode ser explicada por dois aspectos:

i. a entrada da mulher no mercado de trabalho, que fez com que os "custos" de oportunidade de se ter um filho crescessem fortemente;

ii. a grande proliferação de métodos contraceptivos.

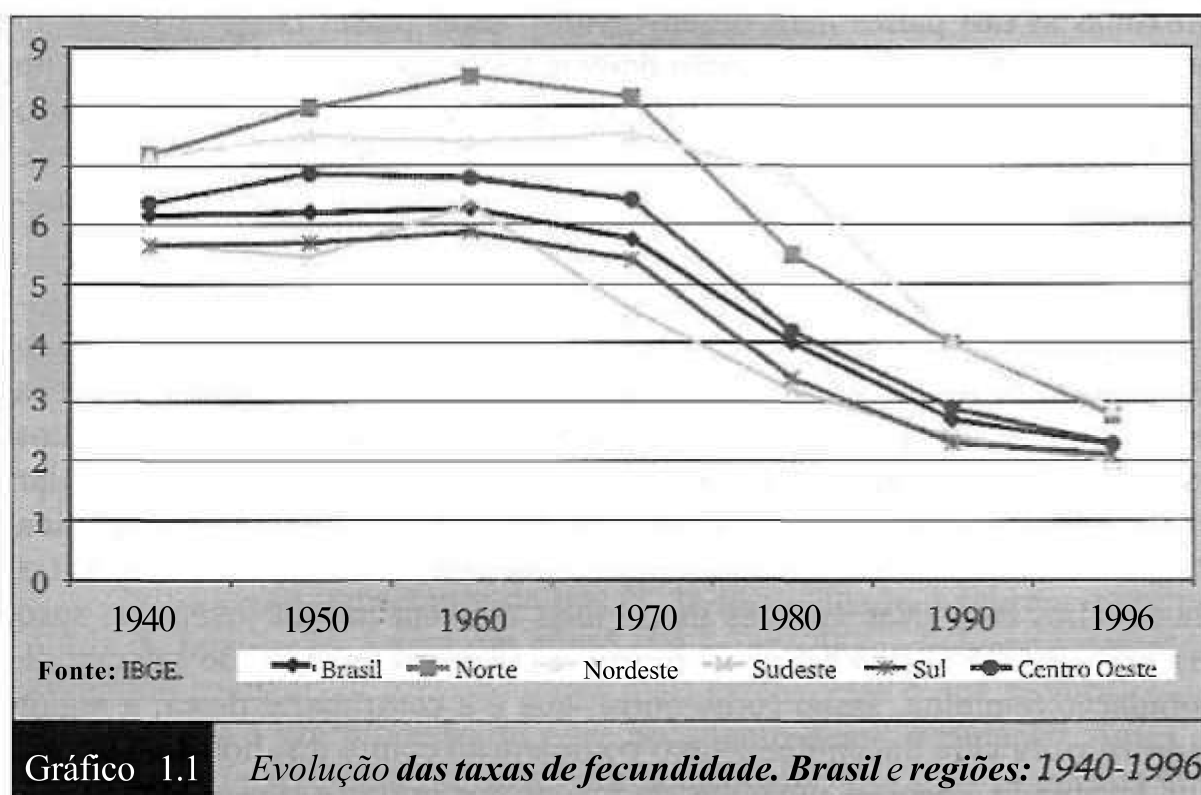


Gráfico 1.1 *Evolução* ***das taxas de fecundidade. Brasil*** *e* ***regiões:*** *1940-1996.*

Segundo alguns autores,[5]

> *"em 1986, 66% das mulheres casadas no Brasil com idades entre 15 e 44 anos, estavam usando algum método anticoncepcional. Destas, 41% já estavam esterilizadas (método irreversível) e 38% estavam tomando pílulas, ou seja, em 80% das mulheres que adotavam anticoncepção os métodos usados eram extremamente eficientes, o que pressupõe uma nova atitude frente à reprodução humana. Isso sem falar do aborto*

5. Martine & Carvalho (1989).

provocado, cuja incidência é certamente elevada e também representa uma alternativa drástica, mas eficiente".

Esses elementos contribuem para a suposição de que a queda na taxa de fecundidade não deva ser um fenômeno meramente conjuntural.

A queda na taxa de natalidade tem como conseqüência básica uma forte diminuição no crescimento populacional brasileiro. Este, apesar de algumas diferenças regionais, é atualmente próximo a 1,6% ao ano (Tabela 1.1) e tem uma tendência a diminuir ainda mais, convergindo para taxas próximas às dos países mais desenvolvidos. Estes países também passaram pelo mesmo processo de transição demográfica; o que chama a atenção no caso brasileiro é que a passagem da situação "A" para "C" deu-se em meio século, o que é considerado rápido em termos demográficos, especialmente quando comparado com o que ocorreu com os países que fizeram essa transição antes do Brasil.

Quanto à evolução da população brasileira no final do século, um aspecto que chama a atenção e pode ser visto no Gráfico I.1, na introdução desta parte, é o fato da população feminina ser atualmente maior que a masculina e essa diferença estar crescendo nas últimas décadas. Muitos aspectos podem estar associados a este fato, mas existe um em particular que merece ser destacado: a elevada mortalidade da população masculina de jovens nos grandes centros urbanos por razões externas ou violentas (homicídios etc.). Nas grandes metrópoles morrem muitos jovens do sexo masculino, o que em parte explica essa tendência de ampliação relativa da população feminina, assim como outra, que é a contraparte desta: a maior esperança de vida das mulheres em comparação com a dos homens. O motivo levantado - mortes violentas de jovens nos grandes centros urbanos - faz com que essa maior esperança de vida seja ainda maior nos grandes centros urbanos como pode ser visto no Gráfico 1.2. A diferença de esperança de vida ao nascer entre homens e mulheres no Brasil é de aproximadamente 7 anos e meio; se tomarmos, porém, o Estado do Rio de Janeiro, essa diferença eleva-se a mais de 11 anos.

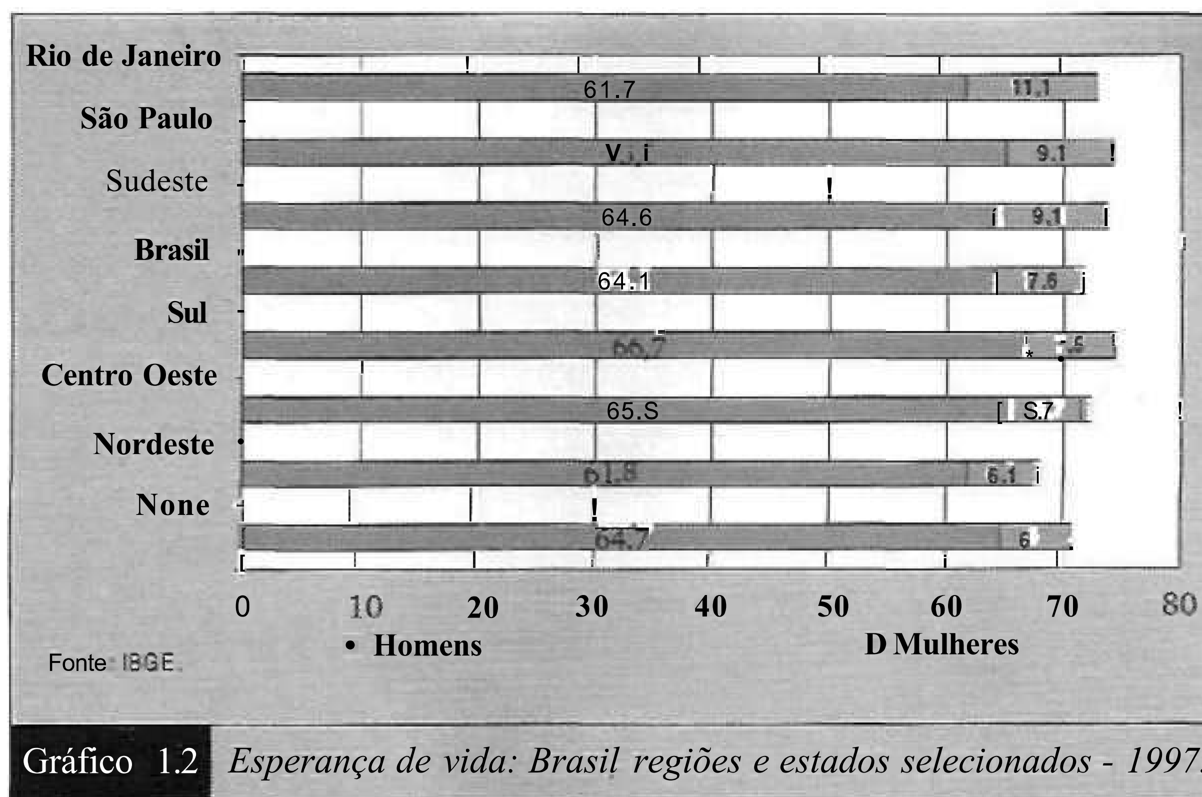


Gráfico 1.2 *Esperança de vida: Brasil regiões e estados selecionados - 1997.*

1.2 ESTRUTURA ETÁRIA

Outro efeito importante da queda da fecundidade é sobre a estrutura etária da população. Este é um efeito que ocorre de modo lento e defasado, atingindo primeiro os grupos etários mais jovens, mas o que se verifica nos últimos anos é um processo de envelhecimento dessa população. Antes da redução da fecundidade, o Brasil era considerado um país essencialmente jovem: em 1960 mais de 30% de sua população era composta por pessoas com menos de 10 anos e apenas 1,6% dos residentes no Brasil tinha mais de 70 anos. Nos últimos 30 anos, a situação está-se modificando: em 2000, só 19% tinham menos de 10 anos e 3,5% mais de 70 anos (ver Tabela 1.4).

Tabela 1.4 *Distribuição da população por grupo de idadesBrasil: 1940-2000.*

	1940	1950	1960	1970	1980	1991	1995	2000
0 a 4 anos	15,6	16,1	16,0	14.8	13,7	11.5	10,2	9,5
5 a 9 anos	14.0	13,5	14,5	14,4	12,4	12,0	10,8	9.5
10 a 14	12,9	12,1	12,2	12,7	12,2	11,6	11,0	10,0
15 a 19	10,8	10,6	10,2	11,0	11,4	10,2	10,3	10,2
20 a 24	9,3	9,6	8,9	S,9	9,7	9,2	9,3	9,5
25a29	8,1	8,0	7,5	7,0	7,9	8,6	8,8	8,5
30 a 34	6,3	6,2	6,4	6,1	6,6	7,5	8.3	8,1
35 a 39	5,6	5,9	5,6	5,5	5,3	6,5	6.9	7,6
40 a 44	4,7	4,6	4,6	4,9	4,8	5,3	5,7	6,4
45 a 49	3,6	3,8	3,9	3,8	3,9	4,2	4,5	5,2
50 a 54	3,0	3,0	3,1	3,2	3,5	3,6	3.7	4,1
55 a 59	1,9	2,1	2,3	2,5	2.6	2,7	3,2	3.2
60a64	1,7	1,8	2,0	1,9	2.1	2,5	2,4	2,7
65 a 69	0,9	1,0	1,1	1.3	1,7	1,9	2,0	2,0
70 a 74	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5
75 a 79	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1
80 ou mais	0,4	0.4	0,4	0,5	0.5	0,6	0.7	0,9
não declarado	0,1	0,2	0,1	0,2	—	—	—	—

Fonte: IBGE.

Esse processo de envelhecimento também pode ser observado pelo crescimento do **índice de envelhecimento** do IBGE, isto é, a relação entre a população com mais de 65 anos e a população com menos de 15. Esta passa de 6,4% em 1960 para 16,8% em 2000.

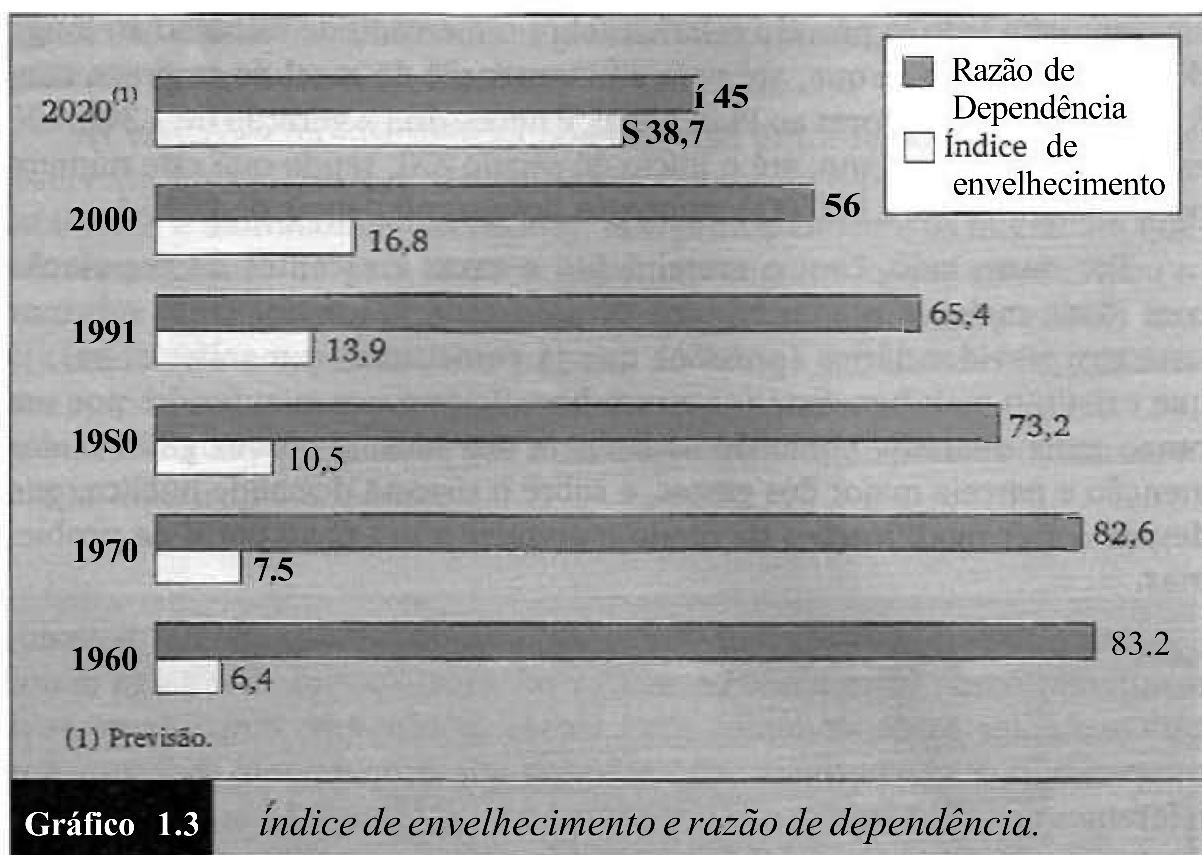


Gráfico 1.3 *Índice de envelhecimento e razão de dependência.*

Essas modificações ocorrem com certo vagar, mas têm impactos importantes sobre a economia brasileira, que se farão sentir no decorrer dos próximos anos. Podemos acompanhar esses impactos por meio da Tabela 1.5.

Por um lado, espera-se um alívio no que tange aos cuidados que se deve ter em relação à infância e adolescência. Apesar de ser um contingente grande de pessoas, a população entre 0 e 4 anos apresenta uma tendência de queda nas próximas décadas, o que significa algum alívio na demanda pela quantidade dos serviços de saúde materno-infantil, porém não se pode deixar de notar que, como a queda da fecundidade faz-se primordialmente nos segmentos mais ricos da população, a necessidade de atenção pública a esses setores não deixa de continuar sendo fundamental.

Entre aqueles que possuem entre 5 e 14 anos também deve ocorrer uma diminuição absoluta de seu contingente, porém em proporção um pouco inferior. Desse ponto de vista, existe um alívio na demanda por ensino básico, o que constitui uma ótima oportunidade para se resolver os problemas da educação fundamental no país. Porém, não se pode esquecer que a diminuição do contingente de potenciais usuários do sistema educacional deve ser compensada pelo aumento da taxa de escolarização do país.

A quantidade de pessoas a ingressar no mercado de trabalho ainda é grande e crescente, porém com tendências declinantes, diminuindo-se as-

sim, por esse lado, a pressão relativa sobre o mercado de trabalho ao longo do tempo. Calcula-se que, até para a manutenção do nível de emprego conforme as taxas anteriores ao Plano Real, é necessária a geração de 1.300.000 empregos novos por ano, até o início do século XXI, sendo que este número pode reduzir-se para 900.000 empregos novos/ano depois de 2015.[6]

Por outro lado, com o crescimento a taxas crescentes da população com idade mais avançada, há uma pressão cada vez maior tanto sobre os sistemas previdenciários (pressões que já começaram a manifestar-se), já que existirão mais beneficiários e com benefícios a serem auferidos por um prazo mais dilatado, como de assistência aos idosos, que exigirão maior atenção e parcela maior dos gastos, e sobre o sistema de saúde pública, que deverá sofrer modificações de modo a atender a um novo perfil de problemas.

Por fim, podemos concluir que o conjunto de pessoas que normalmente auferem renda (com idade entre 15 e 65 anos) sofrerá uma carga maior para sustentar os dependentes mais idosos, porém esse crescimento será compensado por uma diminuição mais do que proporcional dos encargos referentes aos também dependentes com idade inferior a 15 anos. Isso pode ser verificado por meio do Gráfico 1.3, visto anteriormente, no qual se observa a diminuição da chamada **razão de dependência.**

A razão de dependência é a relação entre os dependentes e a população em idade ativa, sendo dependentes a soma da população com menos de 15 anos e com mais de 65 anos, e população em idade ativa os residentes entre 15 e 65 anos de idade. A perspectiva é que essa taxa alcance 45% em **2020.** Isso abre boas possibilidades para a melhora na qualidade das políticas públicas no país, embora deva-se ressaltar que estas também deverão transformar-se, adaptando-se à nova realidade populacional brasileira, e que esses impactos demográficos favoráveis são menos sentidos pelas populações rurais e carentes.

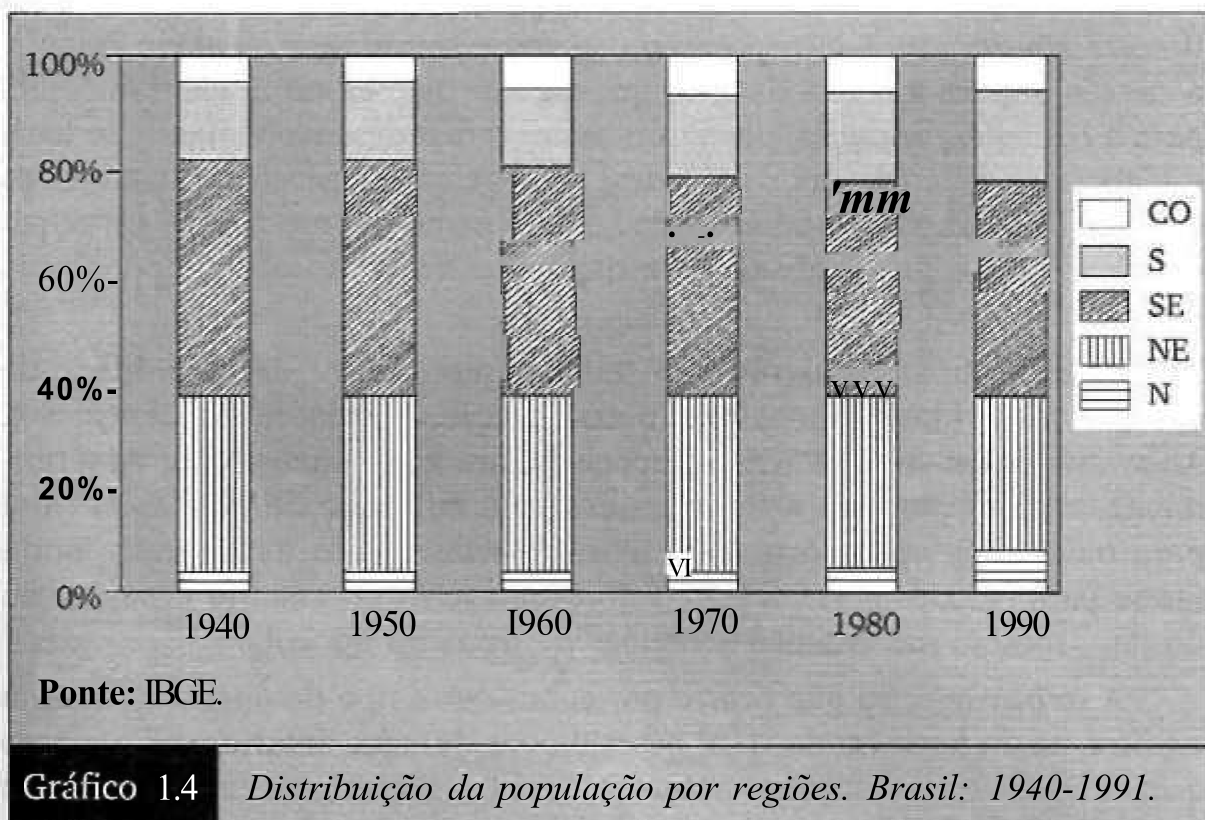
1.3 MIGRAÇÕES INTERNAS E URBANIZAÇÃO

Em termos setoriais e regionais, também observa-se um processo de transição demográfica. Os dados apontados anteriormente indicam diminuição tanto da mortalidade como da fecundidade em todas as regiões.

6. Ver IPEA (1997).

Apesar de existirem diferenças regionais importantes, a transição demográfica é global dentro do Brasil.

As variações na distribuição populacional entre regiões, que pode ser observada no Gráfico 1.4, devem-se, em parte, às diferenças de taxas de natalidade e mortalidade das regiões, mas principalmente às migrações que ocorreram dentro do país. O principal fluxo migratório que caracterizou a economia brasileira durante o século XX foi o chamado **êxodo rural,** isto é, a saída (ou a expulsão) das pessoas do campo em direção às cidades, diminuindo-se assim a população rural e crescendo a urbana (Tabela I.3). Entre 1950 e 1990, estima-se que mais de 40 milhões de pessoas deixaram o campo em direção à cidade.



Ponte: IBGE.

Gráfico 1.4 *Distribuição da população por regiões. Brasil: 1940-1991.*

Esse êxodo rural, decorrente do processo de industrialização da economia brasileira, fez-se simultaneamente com um movimento migratório dirigido à região Centro-Sul do país. Essa migração já ocorria nas primeiras décadas do século XX, no chamado período cafeeiro da economia brasileira, mas foi reforçada no processo de industrialização, dado que este se fez de modo bastante concentrado regionalmente.

Assim, o que se assistiu durante a industrialização do país foi o crescimento desmesurado das principais cidades do Sudeste, notadamente das

regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro. Tal movimento migratório, apesar de ter diminuído, em termos de fluxo, dada a crise do setor industrial nos anos 80, não se estancou. Assim, mesmo com taxas de crescimento vegetativo inferiores ao resto do país, a participação relativa do Sudeste na população brasileira declina muito lentamente, em função deste fluxo migratório. No Nordeste, o que se vê é o inverso.

Outro movimento populacional importante que ocorreu no país foi a migração para as fronteiras agrícolas. **Fronteiras agrícolas são as regiões onde novas terras são incorporadas à produção agropecuária.** Essas fronteiras vão-se deslocando ao longo do tempo. Por algumas décadas, a região Sul do país era considerada uma área de fronteira, sendo posteriormente (principalmente na década de *70)* substituída pelo Centro-Oeste e hoje a fronteira situa-se na região Norte, nas franjas da floresta amazônica. A incorporação das novas terras para o cultivo ou para a criação implica a necessidade de que alguma mão-de-obra seja transferida para a região de fronteira; posteriormente, com o desenvolvimento do local e a abertura de novas oportunidades, mais pessoas deslocam-se para essas regiões. Desse modo, pode-se entender o crescimento recente da participação dos Estados do Centro-Oeste e da região Norte no total da população brasileira.

Esse movimento migratório é inferior, em termos de quantidade de pessoas envolvidas, ao movimento em direção às cidades do Centro-Sul. Além disso, tem-se modificado, especialmente nos últimos anos. Anteriormente, a migração para a fronteira era uma migração de uma zona rural para outra; hoje, boa parte das migrações em direção da fronteira norte faz-se para cidades dessa região, reforçando-se o processo de urbanização do país, mesmo nas chamadas regiões de fronteira agrícola.

A **urbanização** que ocorre por conta desse tipo de migração interna é diferente do forte êxodo rural ocorrido nas décadas anteriores. Enquanto o êxodo se destinava principalmente para grandes cidades - ocorria a **metropolização** da população -, a migração para a fronteira destina-se a núcleos urbanos de pequeno ou médio porte. Até o final da década de 70, a urbanização do país fez-se sobre grandes metrópoles. Nesse sentido, se se tomar a população que vive em cidades com mais de 500.000 habitantes, ver-se-á que em 1940 esta representava 10% do total; já em 1980 essa proporção elevava-se a 32%, sendo que grande parte dessa população concentrava-se nas nove grandes regiões metropolitanas do país.

No período recente, porém, esse tipo de urbanização tem diminuído, apontando para uma tendência de desaceleração da concentração nos grandes centros urbanos. Em 1990, a população de cidades com mais de 500 mil

habitantes representava 35% do total, mas as grandes regiões metropolitanas, como mostra a Tabela 1.5, apresentaram sensíveis quedas nas taxas de crescimento ao longo das décadas de 80 e 90, se comparadas com as da década de 70. Se é verdade que a taxa de crescimento vegetativo da população dessas cidades reduziu-se significativamente, também contribuíram para essa tendência de desaceleração o processo de desconcentração regional da industrialização e de interiorização da atividade produtiva em curso nos últimos anos. Além disso, as crises das décadas de 80 e 90 e os problemas que as grandes metrópoles passaram a enfrentar nesse período arrefeceram de maneira significativa o êxodo em direção a esses grandes centros, dando uma nova configuração ao processo de urbanização.

Tabela 1.5 *População e taxas de crescimento populacionai das regiões metropolitanas brasileiras.*

Regiões metropolitanas	População 1997 (mil hab.)	Taxas de crescimento		
		1970-80	**1980-91**	**1991-97**
Belém	1.574	4,3	2,7	2,8
Fortaleza	2.664	4,3	3,5	2,4
Recife	3.089	2,7	1,9	1,2
Salvador	2.769	4,4	3,2	1,7
Belo Horizonte	3.907	4,6	2,5	2,2
Rio de Janeiro	10.306	2,4	1,0	0,9
São Paulo	16.915	4,5	1,9	1,5
Curitiba	2.464	5,8	2,4	4,5
Porto Alegre	3.284	3,8	2,6	1,4
TOTAL	**46.972**	**3,8**	**2,0**	**1,7**

Fonte: IPEA/PNUD (1996) e IBGE (1998).

Assim, a tendência é de continuidade do processo de urbanização da economia brasileira, porém com menor intensidade e provavelmente com **menor** concentração de pessoas nas grandes regiões metropolitanas.

Conceitos-chaves

- Crescimento populacional
- Esperança de vida
- Estrutura etária
- Êxodo rural
- Fronteiras agrícolas
- Índice de envelhecimento
- Metropolitização
- Migração: força de expulsão e atração
- Migrações internas e externas
- Neomalthusianos
- População aberta e fechada
- População economicamente ativa
- Razão de dependência
- Taxa de crescimento populacional
- Taxa de migração
- Taxa de fecundidade
- Taxa de mortalidade
- Taxa de mortalidade infantil
- Taxa de natalidade
- Transição demográfica
- Urbanização

QUESTÕES

Q1. Relacione os aspectos populacionais com alguns aspectos econômicos.

Q2. Que aspectos influem no crescimento da população de um país?

Q3. Hoje a população brasileira é aberta ou fechada?

Q4. Descreva o processo de transição demográfica brasileiro.

Q5. Como se comportou nas últimas décadas a população brasileira em termos localizacionais?

TEMA PARA DEBATE

T1. Discuta a seguinte frase: "O Brasil é um país jovem."

2

CONTABILIDADE NACIONAL E AGREGADOS MACROECONÔMICOS

Diferentemente da microeconomia, que trabalha com mercados isolados, a macroeconomia estuda todos os mercados em conjunto. Várias dificuldades colocam-se nesse sentido. Quando se analisa um mercado específico, determina-se, por exemplo, qual foi a quantidade produzida e vendida de sapatos e qual foi o preço. Todavia, se o objeto da macroeconomia é a totalidade dos mercados, como se faz para saber qual foi o total produzido e vendido e a que preço? O problema vem do fato de que uma sociedade produz sapatos, automóveis, café, soja, enfim, milhões de mercadorias. Para avaliar-se a riqueza da sociedade, isto é, a quantidade de bens de que dispõe, dever-se-ia explicitar o quanto foi produzido de cada uma das milhões de mercadorias, o que seria não operacional e não ilustrativo para o analista. Desse modo, devem-se buscar medidas que permitam de forma simplificada mostrar o quanto a economia produziu, vendeu etc.

Assim, para que as análises macroeconômicas pudessem avançar, foi necessário o desenvolvimento da chamada **Contabilidade Nacional,** ou seja, de **um instrumental que permite mensurar a totalidade das atividades econômicas.** Esse instrumento recebeu o nome de Contabilidade Nacional, cuja evolução deve-se aos trabalhos de Simon Kuznets e Richard Stone nas décadas de 20, 30 e 40. A partir do desenvolvimento dessa técnica de mensuração, baseada no princípio contábil das partidas dobradas, houve grande avanço da teoria econômica, uma vez que tornaram possíveis os testes empíricos e uma análise qualitativa mais consubstanciada.

Neste capítulo, serão apresentados os principais agregados macroeconômicos e a forma de mensurá-los. Os conceitos básicos trabalhados são os de produto, renda e dispêndio. Espera-se que ao final do capítulo o leitor saiba como se chega a estes valores e os itens que os compõem.

2.1 DEFINIÇÃO DE PRODUTO

A economia estuda a alocação de recursos escassos para fins ilimitados, ou seja, como obter o máximo de satisfação para os indivíduos a partir de um estoque dado de recursos. Para satisfazer a suas necessidades, o homem envolve-se em um ato de produção. **Produção é a atividade social que visa adaptar a natureza para a criação de bens e serviços que permitam a satisfação das necessidades humanas.** No ato de produção, existe a combinação de uma série de elementos chamados de **fatores de produção. Fatores de produção são os recursos utilizados na produção de bens e serviços.** Normalmente, costuma-se separar os recursos em três grandes áreas: terra, capital e trabalho.

A produção é a principal atividade econômica a ser medida, uma vez que refletirá a capacidade de satisfação das necessidades dos membros da sociedade. Assim, o primeiro passo para avaliar-se o desempenho de um país é medir seu **produto.** Este corresponde **a soma daquilo que foi produzido em um país durante determinado período de tempo.** Trata-se, portanto, de um **fluxo,**[1] medido em dado período de tempo (em geral um ano).

A partir do produto, podemos avaliar o crescimento econômico de um país. **O crescimento econômico de um país em determinado período é definido como o aumento do produto naquele período, ou seja, a elevação na produção de bens e serviços que satisfaçam às necessidades humanas.**

1. Veja a diferença entre **variáveis fluxo** e **variáveis estoque** no Apêndice 2B.

A *produção* é a atividade social que visa adaptar a natureza para a criação de bens e serviços que permitam a satisfação das necessidades humanas.

Os *fatores de produção* são os recursos utilizados na produção de bens e serviços.

O *produto* é a soma daquilo que foi produzido em um país durante determinado período de tempo.

O *crescimento econômico* de um país em determinado período é definido como o aumento do produto naquele período, ou seja, a elevação na produção de bens e serviços que satisfaçam às necessidades humanas.

Existem, porém, alguns problemas para se fazer esta soma, ou seja, para calcular o produto. Primeiramente, como se pode somar a produção de bens completamente diferentes, como laranjas e parafusos?

Uma vez que a sociedade é marcada pela divisão do trabalho, ou seja, a produção se dá em diversas unidades produtivas especializadas, os indivíduos, para obterem o que precisam para sobreviver, devem vender seus produtos no mercado para comprar o que necessitam. Percebe-se que a maior parte da produção se destina ao mercado, sendo trocada por certa quantidade de moeda, isto é, os produtos têm um preço. Aqui, surge a possibilidade de se agregarem os diferentes bens produzidos - por meio de suas expressões monetárias ou de seus valores monetários.

Além disso, a produção é um ato contínuo, ininterrupto; para medi-la, necessita-se estipular determinado período de tempo. Define-se com isso **o produto como a expressão monetária da produção de uma sociedade em determinado período de tempo, em geral, um ano.**

Nem toda etapa produtiva atende diretamente à necessidade dos indivíduos, isto é, existem certos produtos que são utilizados como insumos na produção de outros, ou seja, é uma mercadoria intermediária que vai compor um bem final. Por exemplo, o aço por si só não significa nada, mas, quando é utilizado na produção de automóveis, entra compondo o valor destes, que serve para atender a uma necessidade humana. Assim, a medição do produto não se dá pela soma do valor da produção em todas as etapas do processo produtivo, mas corresponde apenas ao valor total da produção de bens e serviços finais, isto é, daqueles que sirvam diretamente para a satisfação das necessidades humanas.

Se for incluído no produto tanto o valor do aço como o valor dos automóveis, estar-se-á incorrendo no **problema da dupla contagem,** pois o

aço já está incorporado no valor do automóvel e, quando este **é** contabilizado, automaticamente o primeiro também o é. Assim, devem-se contabilizar apenas os **bens finais** no produto, isto é, os bens diretamente destinados à satisfação das necessidades humanas, e eliminar desta contabilização os **bens intermediários,** ou seja, os bens utilizados na produção de outros bens. Note-se que o conceito de "bem final" não decorre de nenhuma natureza intrínseca à mercadoria, significando tão-somente que esta não foi utilizada no processo produtivo (na geração do produto). Uma mesma mercadoria pode ser utilizada como bem final e bem intermediário, por exemplo, o carvão que alimenta o forno de uma usina é um bem intermediário; o carvão usado para fazer um churrasco é um bem final.

Entretanto, também é possível contabilizar o produto por meio do chamado **Valor Adicionado,** considerando em cada etapa produtiva aquilo que foi acrescido (adicionado) ao valor dos bens intermediários.

Valor Adicionado = **valor que foi, em cada etapa produtiva, acrescido (adicionado) ao valor das matérias-primas utilizadas.**

Pelo exposto, percebe-se que existem duas formas de medir o produto: pelo valor dos bens finais ou pela agregação dos valores adicionados (valor do produto menos valor dos insumos) em cada etapa produtiva.

Veja o seguinte exemplo: suponha-se um país onde o único bem consumido por seus habitantes seja o pão. Para produzir o pão, contudo, o país também produz a farinha e o trigo. A produção é feita de acordo com o seguinte esquema:

	Valor do produto	**Insumos**	**Valor adicionado**
Trigo	**10**	**0**	**10**
Farinha	**15**	**10**	**5**
Pão	**20**	**15**	**5**

O valor do produto de bens finais é 20, correspondente à produção de pães. Produziram-se também 15 em termos de farinha e 10 em termos de trigo. Porém, na produção de pão foi utilizada toda a farinha produzida (15) e na produção de farinha todo o trigo produzido (10) foi utilizado. Assim, se se somar toda a produção de cada um dos bens, chegar-se-á a 45, o que se define como **Valor Bruto da Produção (VBP).**

Entretanto, está-se contando duas vezes a farinha (por ela mesma e pela participação no valor do pão) e três vezes o trigo (por ele mesmo, no valor da farinha e no valor do pão). Na verdade, foram produzidos 10 de trigo; este foi utilizado para produzir farinha num total de 15 (10 de trigo mais 5 que efetivamente foram adicionados nessa etapa), os quais foram utilizados para produzir pães no valor de 20 (15 da farinha mais 5 de valor adicionado). O produto final é o pão, cujo valor é 20, sendo que esse valor pode ser decomposto em 10 decorrentes da produção do trigo, 5 decorrentes da produção da farinha e mais 5 decorrentes da produção do pão em si; ou seja, o valor do produto medido pela produção de bens finais deve igualar o valor adicionado em cada etapa necessária a sua elaboração. A vantagem de medir por meio do valor adicionado é que permite estipular quanto cada ramo de atividade, ou setor, contribuiu para a geração do produto.

Assim, chega-se ao conceito final de Produto. Dentro de um país, este vem a ser o **PIBpm (Produto Interno Bruto a preços de mercado), ou seja, o valor monetário de venda dos produtos finais produzidos dentro do país em determinado período de tempo.**[2] É por meio deste indicador que se avalia o desempenho de uma economia. A soma do valor dos bens finais ou a soma do valor adicionado em cada etapa do processo produtivo necessariamente será a mesma. Essa forma de medir o valor do produto é chamada de "**ótica do produto**".

2. Algumas dificuldades que se colocam são: (i) o mesmo bem pode ser utilizado como bem intermediário e bem final. O açúcar, por exemplo, utilizado para adoçar o café em casa, é um bem final, já o açúcar utilizado em uma fábrica de refrigerantes no processo produtivo é um bem intermediário; (ii) nem tudo que é produzido se direciona ao mercado; por exemplo, um agricultor leva uma parcela de sua produção ao mercado para obter outros bens de que necessita, mas outra parcela ele pode utilizar para alimentar sua família (produção de subsistência), não sendo medida monetariamente; (iii) alguns serviços devem ser imputados no PIB; por exemplo, um indivíduo que mora de aluguel está pagando um preço pelo serviço de moradia (esse valor entra no PIB), mas o indivíduo que mora em casa própria e não paga aluguel também está consumindo um serviço de moradia e, como tal, o valor deste deve ser imputado no PIB. Várias outras dificuldades colocam-se, como diferenciar a atividade da dona-de-casa e da empregada doméstica; carro adquirido por uma família e por uma empresa etc. Outro ponto, como já foi dito, é que não é uma característica do produto que o define como bem final, mas sua utilização. Uma empresa, por exemplo, adquiriu aço para produzir automóvel, mas chegou o final do ano, o automóvel ainda não havia sido produzido e o aço estava no estoque. No ano, seguinte será considerado como produto apenas a diferença entre o valor do automóvel e o do aço (bem intermediário), mas na medida do produto deste ano o aço é um bem final, foi comprado para ficar em estoque, logo entra no cômputo do produto.

***PIBpm* (*Produto Interno Bruto a preços de mercado*) é o valor monetário de venda dos produtos finais produzidos dentro de um país em determinado período de tempo.**

2.2 PRODUTO, RENDA E DISPÊNDIO

Existem duas outras formas de medir o produto, além da discutida na seção anterior. Podem-se denominá-las de "**óptica** do **dispêndio**" e "**óptica** da **renda**".[3] De acordo com elas, pode-se medir o produto, respectivamente:

i. por meio do dispêndio ou da demanda (compras finais);

ii. por meio da renda gerada no processo produtivo.

O conceito de dispêndio refere-se aos possíveis destinos do produto, isto é, por quem e para que são adquiridos. Como será detalhado adiante, os principais destinos do produto são o consumo e o investimento. O primeiro refere-se aos bens e serviços adquiridos pelos indivíduos para a satisfação de suas necessidades. Pode ser dividido no chamado consumo pessoal (das famílias), que se refere aos bens e serviços adquiridos voluntariamente no mercado, e o consumo público (do governo), que se refere aos bens e serviços que são colocados de forma "gratuita"[4] pelo governo para os indivíduos e são consumidos de forma coletiva, por exemplo, a iluminação das ruas, a educação e saúde pública, a segurança nacional, os serviços do Legislativo, o desenvolvimento tecnológico nos órgãos de pesquisa públicos etc. O investimento, como veremos, refere-se à aquisição de mercadorias para ampliar a produção futura, corresponde ao aumento do estoque de capital físico (máquinas, edifícios etc.) e à variação dos estoques (matérias-primas, produtos acabados etc.).

A soma do consumo (público e privado) e o investimento dá o conceito de absorção interna. Esta não precisa ser igual ao produto por dois motivos: (i) parcela do produto gerado não é adquirida pelas famílias (consu-

3. Para uma análise mais detalhada das formas de medida e dos conceitos dos agregados macroeconômicos, ver Simonsen e Cysne (1995), Capítulo 3.

4. Não significa que os bens são gratuitos, já que são financiados por meio de impostos; são os chamados "'bens **públicos**" que os indivíduos não revelam diretamente o quanto estão dispostos a pagar por eles (Ver tópico 2.4).

mo privado), empresas (investimento) e governo (consumo público), mas é vendida para outros países - **Exportações;** e (ii) parcela dos bens consumidos e investidos não foi produzida no país, mas foram adquiridos do exterior - **Importações.** Assim, para medir o produto pela óptica do dispêndio, deve-se considerar a soma de todos os elementos de dispêndio (consumo, investimento, exportações), subtraindo-se a parcela do dispêndio feita com produtos vindos do exterior (importações). A igualdade entre produto e dispêndio vem, portanto, do próprio conceito de dispêndio que engloba todos os destinos possíveis do produto.

Já o conceito de renda refere-se a remuneração dos fatores de produção envolvidos no processo produtivo. Os tipos de remuneração são: salários pagos ao fator trabalho, juros que remuneram o capital de empréstimo, aluguéis pagos aos proprietários dos bens de capital (edifícios, máquinas etc.), lucros que remuneram o capital produtivo (capital de risco), e impostos (renda do governo). A igualdade entre produto e renda decorre do fato de que o valor adicionado em cada etapa produtiva corresponde à remuneração dos fatores envolvidos naquela etapa. Lembre-se que o valor adicionado corresponde à diferença entre o valor de uma mercadoria menos o valor das matérias-primas, com o que esta diferença corresponde à remuneração dos agentes envolvidos nesta etapa. Assim, como vimos, o produto corresponde à soma do valor adicionado, logo, corresponde à soma das remunerações. Daí tem-se a igualdade entre produto e renda.

Assim, verificam-se as seguintes identidades:

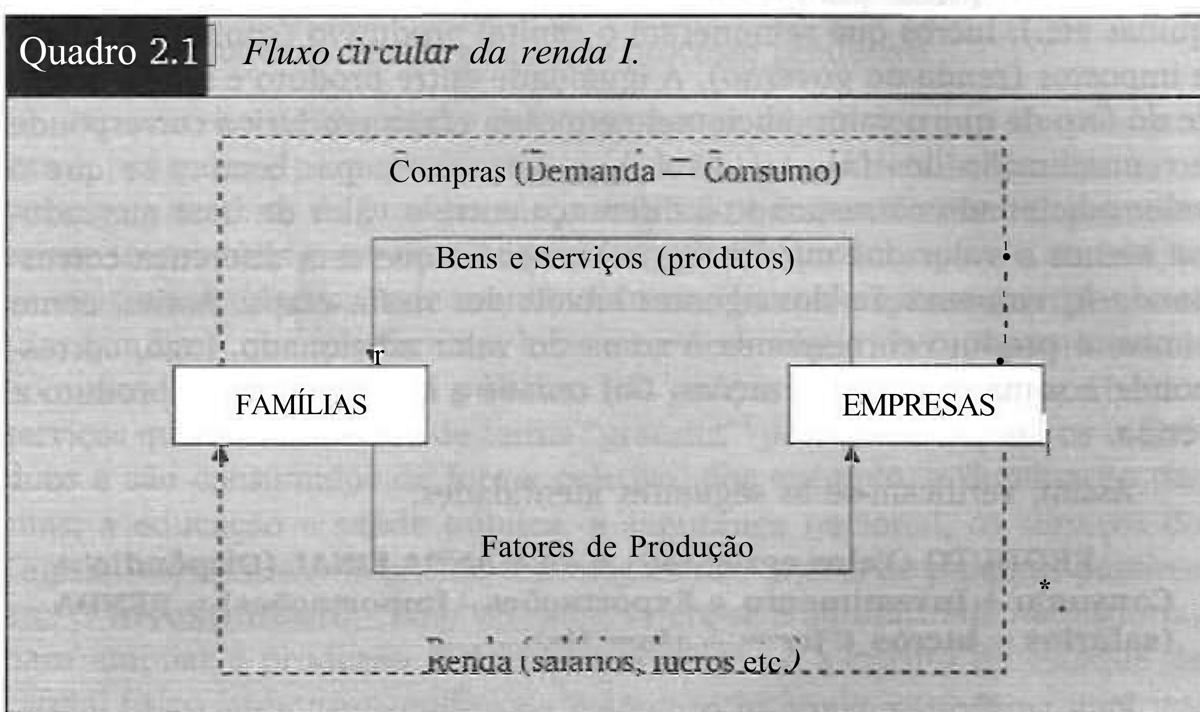
PRODUTO (Valor agregado) = DEMANDA FINAL (Dispêndio = Consumo + Investimento + Exportações - Importações) = RENDA (salários + lucros + juros + aluguéis).

Para verificar-se como se compõem esses conceitos, é ilustrado o funcionamento do sistema econômico em diversas situações. Inicialmente, considere-se uma economia que não se relaciona com o exterior e não tem governo, isto é, existem apenas dois agentes na economia: famílias e empresas. Na seqüência, incorpore-se o governo e finalmente introduza-se o resto do mundo (o exterior).

Comece-se, novamente, com uma economia simples, que só produz bens de consumo, em que só existam as famílias proprietárias dos fatores de produção (trabalho, capital e terra) e que consomem bens e serviços, e as empresas que adquirem fatores de produção das famílias para combiná-los e gerar uma oferta de bens e serviços, ou seja, são responsáveis pela produção.

Percebe-se a existência de dois mercados na economia: o **mercado de bens finais** e o **mercado de fatores de produção.** No mercado de bens e serviços, a compra das famílias corresponde à receita das empresas, e as empresas utilizam essa receita para adquirir os fatores de produção para poderem produzir; por esses fatores de produção, as empresas pagam um preço (uma renda). Ou seja, a venda dos fatores de produção permite às famílias adquirir uma renda para poderem demandar (comprar) os produtos gerados pelas empresas. Assim, nessa economia simples, o total de compras dos consumidores é igual ao total da renda gerada pela utilização dos fatores no processo produtivo, e é igual ao total da produção (que em nível setorial é igual ao valor adicionado naquela etapa).

Esse processo está exemplificado no Quadro 2.1.



Quadro 2.1 *Fluxo circular da renda I.*

Nesse caso, onde só se produzem bens de consumo, o valor dessa produção (o produto) é igual à renda, que é igual ao valor do consumo, já que este é o único componente da demanda. Assim, tem-se:

$$Y = C = \textit{Remuneração dos Fatores (Renda)} \quad (1)$$

onde: Y é o produto nacional

C é o consumo agregado

2.3 INVESTIMENTO E DEPRECIAÇÃO

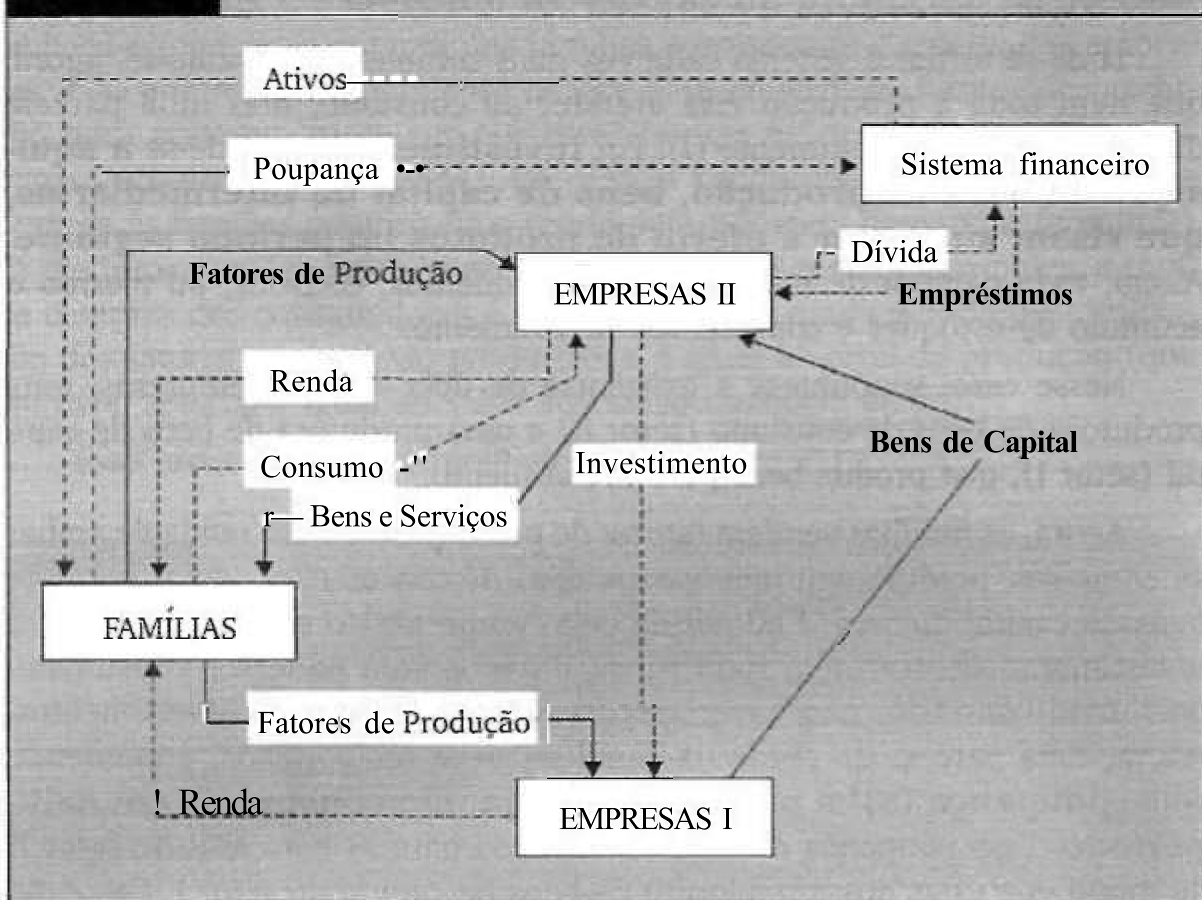
Pode-se tornar o sistema cada vez mais complexo. Suponha-se, agora, que nem toda a produção visa atender ao consumo, mas uma parcela direciona-se para investimento *(I)*. Por **investimento,** entende-se **a aquisição de bens de produção, bens de capital ou intermediários, que visam aumentar a oferta de produtos no período seguinte.** Assim, toda compra de máquinas e equipamentos, edifícios, ou mesmo o acúmulo de estoques é considerado Investimento.

Nesse caso, suponha-se a existência de dois tipos de empresas, uma produtora de bens de consumo (setor II) e uma produtora de bens de capital (setor I), que produz bens para investimento.

Agora, as famílias vendem fatores de produção e obtêm renda de ambas as empresas, porém adquirem apenas bens de consumo, sendo a oferta de bens de capital do setor I adquirida pelas empresas do setor II. Para que o investimento ocorra, nem toda renda da economia pode ser consumida, pois, caso contrário, não haveria recursos para realizar os investimentos. Assim, uma parcela da renda das famílias deve ser poupada, entendendo como **poupança (*S*)**[5] **a parcela da renda não consumida em dado período.** Essa poupança deve ser transferida para as empresas do setor II de modo que estas possam adquirir os bens de capital do setor I. Caso não ocorra essa transferência, não haverá a venda dos bens de capital. Nesse ponto, introduz-se um novo agente no sistema econômico, o **Sistema Financeiro,** cuja principal função é captar os recursos dos poupadores para transferi-los aos investidores. Esse processo pode ser exemplificado pelo fluxo a seguir (Quadro 2.2).

5. *S* do inglês *saving*.

Quadro 2.2 *Fluxo circular da renda II.*



Percebe-se pelo exposto que as famílias têm dois destinos para sua renda: consumir ou poupar; assim, substitui-se agora a equação (1) pela (2):

$$Y = C + S \quad (2)$$

Por outro lado, existem dois tipos de gastos (compras - demanda) na economia: Consumo e Investimento, ou seja, a Demanda Agregada (DA) é:

$$DA = C + I \quad (3)$$

Como se viu que a renda é igual à demanda, isto é, (2) = (3), temos uma outra identidade em termos macroeconômicos:

$$Investimento = Poupança$$

$$I = S \quad (4)$$

Ao considerar-se a existência de investimento, cabe introduzir um novo elemento: a depreciação. Os bens de capital (máquinas e equipamentos, edifícios etc.) não são, em geral, consumidos em um único período produtivo, mas ao longo de vários períodos, chegando um determinado momento em que acaba a vida útil destes e eles devem ser repostos.

A depreciação corresponde à parcela dos bens de capital que é consumida a cada período produtivo. Assim, nem toda nova produção de bens de capital corresponde a um novo investimento, pois uma parcela do aumento da capacidade produtiva deve repor aquilo que foi depreciado. Deve-se então diferenciar o **Investimento Bruto (IB)** e o **Investimento Líquido (IL),** sendo que:

$$IL = 1B - \text{depreciação}$$

Com isso, como o Produto é igual a C + 7, quando considera-se o *Investimento bruto IB,* está-se medindo o Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado; se se considerar apenas o *Investimento líquido IL,* medir-se-á o Produto Interno Líquido (PIL) a preços de mercado.

***PILpm = PIBpm* - Depreciação**

2.4 GOVERNO

Para completar as entidades que participam da atividade econômica de um país, faltam ainda mais dois agentes, além das empresas e das famílias: o governo e o resto do mundo. Por governo, entendem-se apenas as funções típicas de governo (administração direta, judiciário, legislativo, provisão de segurança nacional etc.). As empresas estatais que oferecem bens e serviços no mercado aparecem classificadas na entidade empresas. Assim, o governo tem por função prover os chamados "bens públicos", o que é feito por meio da arrecadação de impostos.

Por **"bens públicos"** entendem-se os **bens que não podem ser providos pelo mecanismo de mercado,** como a justiça, a segurança nacional etc. O que caracteriza esse tipo de bem é o fato de seu consumo ser não rival e não excludente, ou seja, o consumo do bem por uma pessoa não impede o consumo desse mesmo bem por outra pessoa. Em função dessas características, os indivíduos não revelam o quanto estão dispostos a pagar

para adquirir esses bens, ou seja, as pessoas ficam esperando outros pagarem para consumirem os bens; com isso, ninguém pagaria e não haveria a oferta desses bens. Por essa razão, esses bens ou serviços devem ser de provisão pública e seu financiamento deve dar-se de forma compulsória, por meio dos impostos. Como, no caso dos bens públicos, não se consegue determinar seu preço no mercado, o valor de sua produção é medido por meio dos custos de produção.

Os **impostos** arrecadados pelo governo são de dois tipos:

i. **impostos diretos, que incidem diretamente sobre o agente que os recolhe:** são os impostos sobre a renda (Imposto de Renda de pessoa física ou jurídica) e sobre a propriedade (IPTU, ITR);

ii. **impostos indiretos, que incidem sobre a mercadoria a ser vendida:** são recolhidos pelas empresas, mas são pagos, em última instância, pelo consumidor, uma vez que são embutidos no preço das mercadorias, por exemplo, ICMS, IPI.

Estes últimos impostos (indiretos) fazem com que o preço de mercado seja maior do que o custo de produção de uma mercadoria, ou seja, nem toda a receita com a venda da mercadoria corresponde à renda dos fatores de produção envolvidos naquela produção. Alguns bens não pagam impostos indiretos, e podem inclusive receber um subsídio para sua produção. O **subsídio** corresponde ao pagamento pelo governo de parte dos custos de produção, fazendo com que o preço pelo qual o bem é vendido (preço de mercado) seja menor que o custo de produção; neste caso, o subsídio funciona como um imposto indireto negativo.

Com o governo, pode-se chegar a outra medida de produto, o Produto Interno Bruto a custos de fatores (*PIBcf*); este corresponde ao Produto Interno Bruto a preços de mercado (*PIBpm*) menos os impostos indiretos mais os subsídios concedidos.

$$PIBcf = PIBpm - \textbf{impostos indiretos} + \textbf{subsídios concedidos}$$

Com a introdução do governo, acrescenta-se outro destino para a renda, que é o pagamento de **impostos (*T*)**, e um novo elemento de demanda, que são os **gastos públicos (G).** Em relação aos impostos, deve-se notar que o valor dos impostos indiretos está embutido nos elementos de dispêndio (consumo, investimento), pois compõe o preço do produto final.

Mas esse valor recebido pelas empresas na hora da venda das mercadorias não é repassado às famílias (como remuneração dos fatores), sendo pago ao governo. A outra categoria de impostos, os diretos, é uma dedução da renda das famílias e empresas, isto é, estes agentes recebem uma renda bruta dada pelos salários, juros, lucros e aluguéis, mas uma parcela desta é transferida ao governo, na forma de impostos diretos. Note-se, porém, que o governo também realiza transferências de renda para estes agentes. O governo paga aposentadorias, pensões, seguro-desemprego, juros sobre a dívida pública em posse desses agentes etc. Essas **transferências do governo** ampliam a renda desses agentes, podendo ser consideradas como um imposto direto negativo, assim como fizemos para os subsídios no caso dos impostos indiretos.[6] Outro ponto que deve ser destacado é em relação aos gastos públicos. Com a definição utilizada de governo, os gastos considerados referem-se ao Consumo do Governo e os investimentos públicos são computados juntamente com os demais investimentos.

Pode-se definir *T* como a **renda líquida do setor público** que corresponde a soma dos impostos diretos *(Td)* e indiretos *(Ti)* deduzidos os subsídios (Q) e as transferências *(R)*. Assim:

$$T = (Td - R) + (Ti - Q)$$

Assim, do lado dos indivíduos (famílias), tem-se que a renda familiar (salários + juros + lucros + aluguéis) se destina para o consumo pessoal (C), o pagamento de impostos diretos *(Td)* e a poupança pessoal *(Sp)*. Note-se que na renda dos indivíduos agora incorporam-se as transferências feitas pelo governo *(R)*. Para manter-se compatível com a análise do produto e do dispêndio considerar-se-á como renda total a renda familiar mais a soma dos impostos indiretos líquidos *(Y* = renda familiar mais impostos indiretos menos subsídios) e também serão somados os impostos indiretos líquidos ao lado do destino da renda familiar, de tal forma a usarmos o conceito de renda líquida do governo *(T)*. Assim, tem-se:

$$Y = C + Sp + T \quad (5)$$[7]

---

6. O governo ainda possui outras fontes de recursos denominadas em Contabilidade Nacional de Outras Receitas Governamentais (ORG) que corresponde aos ganhos de aluguéis do governo, dividendos das empresas estatais etc. Nessa conta inserem-se com sinal negativo os pagamentos de juros da dívida externa do setor público.

7. Deve-se observar, porém, que essa equação corresponde ao seguinte: *Y*= salários + lucros + juros + aluguéis + impostos indiretos - subsídios, enquanto a renda familiar *(Yf)* corresponde apenas aos quatro primeiros itens mais as transferências do governo. Assim: $Yf=C + Sp + Td$.

Do lado do dispêndio, tem-se agora, além do consumo pessoal (C) e do investimento CD, que considera tanto os investimentos das empresas *(Ip)* como o investimento do governo *(Ig)*, o consumo do governo *(G)*. Tem-se a seguinte situação:

$$DA = C + I + G \quad (6)$$

de (5) = (6) tem-se:

$$Sp + (T - R) = I + G \quad (7)$$

Rearranjando (7), tem-se:

$$I\text{-}Sp = (T - R) - G \quad (8)$$

O lado direito desta equação corresponde à chamada **poupança pública.** Assim, continua sendo válida a identidade entre poupança e investimento, só que agora se considera tanto a poupança pessoal *(Sp)* como a poupança pública *(Sg)*.

$$I = Sp + Sg \quad (9)$$

Note-se que a poupança pública não corresponde ao conceito de déficit público que equivale à diferença entre o total de gastos do governo (consumo e investimento) e a arrecadação. Assim, o conceito de **déficit público** *(Dg)* corresponde à diferença entre o investimento público *(Ig)* e a poupança pública *(Sg)*.

$$Dg = Ig - Sg \quad (10)$$

Tomando-se a equação (9), tem-se:

$$Ip + Ig = Sp + Sg$$
$$Ig\text{-}Sg = Sp\text{-}Ip$$
$$Dg = Sp - Ip \quad (11)$$

Percebe-se, portanto, que sempre que houver um déficit público, isto é, $Ig > Sg$, ou seja, o governo gastar mais do que recebe, deve haver um excesso de poupança no setor privado para financiar o governo, isto é, $Sp > Ip$.

2.5 RESTO DO MUNDO

Finalmente, a última entidade a ser introduzida é o Resto do Mundo. O **Resto do Mundo** é aqui definido como sendo todos os agentes (famílias, empresas, governos) de outros países que transacionam com os residentes do país. O conceito de residente refere-se aos agentes que possuem o centro de interesse no país. Assim, um turista brasileiro no exterior é residente, um turista estrangeiro no Brasil é não residente. A filial de uma multinacional no Brasil é residente, seus proprietários que moram no exterior são não residentes.

Os tipos de transações que ocorrem com o Resto do Mundo são:

i. com bens e serviços (não incluídos os serviços de fatores de produção): **exportações,** que correspondem à venda de parte de nossa produção para o exterior, e que se constituem um elemento de demanda por produção interna; e **importações,** que são aquisições de produção estrangeira para oferecer internamente;

ii. com fatores de produção: as empresas sediadas no país podem utilizar trabalho e capital vindos do Resto do Mundo e como tal devem pagar pela utilização desses fatores, ou seja, devem enviar renda para fora. As famílias residentes no país podem também vender trabalho e capital para entidades situadas no exterior e como tal recebem uma renda do exterior. Assim, pode-se definir a chamada **renda líquida enviada ao exterior como a diferença entre aquilo que é pago por fatores de produção externos utilizados internamente e aquilo que é recebido do exterior por fatores de produção nacionais empregados em outros países.**

Percebe-se, portanto, que nem todo produto gerado internamente é adquirido por residentes (existem as exportações) e nem todo produto adquirido por residentes é feito no país (existem as importações). Um outro ponto importante é que nem toda renda gerada no país destina-se aos residentes, uma parcela é utilizada para pagar fatores de produção estrangeiros **(renda enviada ao exterior),** assim como os fatores de produção nacionais recebem remuneração por serviços prestados no exterior **(renda recebida do exterior).**

Com o Resto do Mundo, pode-se chegar a uma nova conceituação de produto: o **Produto Nacional Bruto a custos de fatores.** Este refere-se à diferença entre o PIBcf e a renda líquida enviada ao exterior. No caso brasileiro, a renda líquida enviada ao exterior é positiva, principalmente em

função do pagamento dos juros internacionais relativos à dívida externa. Nesse sentido, no caso brasileiro, diferente de outros países como os EUA, o PIBcf é maior que o PNBcf.

PNBcf = PIBcf - **Renda líquida enviada ao exterior**

A introdução do Resto do Mundo traz algumas alterações nas identidades macroeconômicas. A oferta agregada é agora composta da produção interna *(Y)* mais as importações *(M)*. A demanda agregada passa a ser composta também pelas exportações *(X)*, ou seja, demanda do resto do mundo pelo produto do país em questão. Assim, tem-se:

$$Y + M = C + I + G + X \quad \text{ou} \quad Y = C + I + G + (X - M) \qquad (8)$$

Note-se que *Y*, sob a óptica da renda, engloba agora a Renda Líquida Enviada ao Exterior. Dessa forma, tanto as exportações (X) como as importações (*M*) referem-se às transações com bens e serviços, excluídos os fatores de produção. A diferença entre a renda líquida enviada ao exterior e o saldo das exportações e importações de bens e serviços não-fatores[8] é a chamada **Poupança Externa (Se).**

Dessa forma, a identidade macroeconômica básica transforma-se em:

$$I = Sp + Sg + Se \qquad (9)$$

A identidade (9) diz que o investimento agora pode ser financiado tanto com poupança privada, como com poupança pública, como com poupança externa. A poupança de cada um dos agentes é dada pela diferença entre sua renda líquida e seu consumo. Assim, tem-se:

Sp = **Renda Familiar Líquida (Salário + Juros + Lucros + Aluguéis + Transferências - Impostos Diretos) - Consumo familiar**

Sg = **Renda Líquida do Setor Público (Impostos Diretos + Impostos Indiretos + Outras Receitas do Gover-**

8. A Renda Líquida Enviada ao Exterior representa o pagamento dos **serviços de fatores,** enquanto os **serviços não-fatores** representam os pagamentos a outros serviços externos, como fretes, seguros, viagens internacionais. Ver Capítulo 10 (Setor Externo, seção 10.1).

no - Subsídios - Transferências) - Consumo do Governo

Se = **Renda Líquida Enviada ao Exterior - (Exportações - Importações)**

2.6 MEDIDAS DE PRODUTO

Pela explanação da seção anterior, vimos que sempre se verifica a identidade entre produto, renda e dispêndio e, como conseqüência, a igualdade entre poupança e investimento. Um cuidado que se deve tomar para chegar-se a essas igualdades é verificar se está se medindo a mesma coisa. Como dissemos, pode-se utilizar diferentes medidas de produto: interno ou nacional, preços de mercado ou custo de fatores, bruto ou líquido. Para se **verificar** a igualdade entre produto, renda e dispêndio, deve-se sempre utilizar o mesmo conceito. Assim, por exemplo, se se utilizar o conceito de produto interno, do lado da renda deve-se incorporar a Renda Líquida Enviada ao Exterior. Se se estiver medindo o Produto Bruto, do lado do dispêndio deve-se considerar o Investimento Bruto e do lado da Renda a depreciação deve ser considerada uma fonte de renda. O Quadro 2.3 resume as transformações possíveis em termos de medidas:

Quadro 2.3 *Transformações possíveis em termos de medida.*

Medida Original	Transformação	Medida Resultante
Bruto	Menos Depreciação	Líquido
Preços de Mercado	Menos Impostos Indiretos mais Subsídios	Custo de Fatores
Interno	Menos Renda Líquida Enviada ao Exterior	Nacional

Para fechar-se as medidas de produto e de renda, pode-se definir a chamada **Renda Nacional (RN)** como sendo o produto nacional líquido a custo de fatores. A partir desta, pode-se ainda definir a **Renda Pessoal (RP)** como sendo igual à Renda Nacional - lucros retidos pelas empresas - impostos diretos sobre empresas - outras receitas do governo + transferências governamentais (aposentadorias, seguro-desemprego, assistência etc.). Por fim, tem-se a **Renda Pessoal Disponível (RPD)** = Renda Pessoal - impostos diretos sobre famílias.

PIBpm =	**valor monetário de venda dos produtos finais produzidos dentro de um país em determinado período de tempo**
PILpm =	**PIBpm - depreciação**
PILcf=	**PILpm - impostos indiretos 4- subsídios**
PNLcf =	**PILcf - renda líquida enviada ao exterior**
RN =	PNLcf
RP =	**RN - lucros retidos - impostos diretos sobre empresas –outras receitas do governo + transferências governamentais**
RPD =	**RP - impostos diretos sobre famílias.**

2.7 PRODUTO REAL E PRODUTO NOMINAL

Um último conceito a ser discutido é a diferença entre produto real e nominal. Como foi dito antes, o produto é medido em termos monetários, pois é a forma que se possui para reduzir os diversos bens e serviços da economia a um denominador comum e, com isso, poder-se agregá-los. 0 problema é que a moeda está sujeita a perda de valor ao longo do tempo, isto é, na presença de processos inflacionários, o poder de compra da moeda corrói-se devido à elevação do nível geral de preços.

Assim, de um ano para o outro, o produto pode variar em termos monetários sem que em termos de quantidade física tenha ocorrido qualquer mudança; ou seja, como $Y = Pix\ Qi$ (onde Pi é o preço e Qi a quantidade das n mercadorias da economia), o valor de Y pode mudar tanto por mudanças em Pi como em Qi, ou em ambos.

O que interessa em termos de crescimento é o comportamento de Q; assim, devemos diferenciar entre **Produto Real - aquele medido a preços constantes - e o Produto Nominal - aquele medido a preços correntes.**

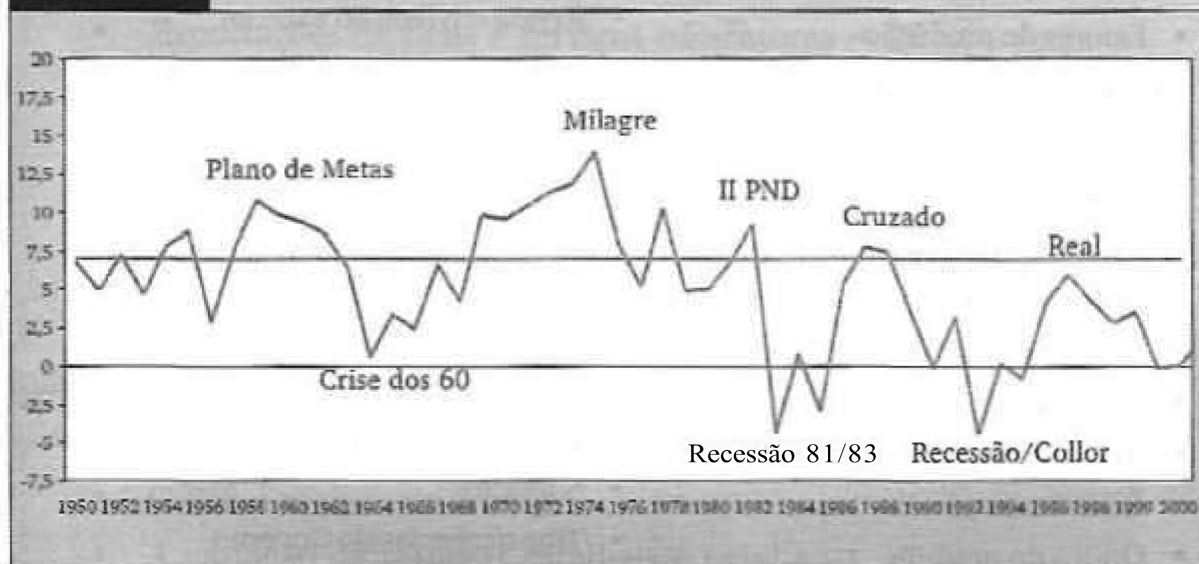
Como o que se observa é o produto nominal, para retirar os efeitos da inflação sobre a medida do produto utilizamos os chamados **"índices de preços"**[9] para fazer **o** "deflacionamento". Esses índices correspondem a médias ponderadas das mudanças de preços dos diversos produtos. O principal índice é **o deflator implícito do produto (DI),** que corresponde **à razão entre a soma de todos os preços no instante atual**

9. Ver o Capítulo 4, que discutirá inflação e índices de preços.

multiplicados pelas quantidades no instante atual e a soma de todos os preços no instante anterior multiplicados pelas quantidades do instante atual.

A partir do produto real, pode-se observar mais de perto a evolução (crescimento) da economia de um país, comparando-se o produto de um ano em relação a outro. Quando se diz que o Brasil cresceu 4,1% em 1993, está-se afirmando que a produção em 1993 (o PIB) é 4,1% maior que o de 1992 em termos reais, isto é, descontada a elevação dos preços dos bens produzidos. Pelo Quadro 2.4 pode-se observar a evolução da produção brasileira desde 1950. O país cresceu a taxas bastante elevadas durante praticamente 30 anos (com algumas exceções, 1956, 1963, 1965). Nas décadas de 80 e 90, porém, a situação mostrou-se mais instável; em alguns anos (1981, 1983, 1988, 1990, 1992) chega-se a ter crescimento negativo, isto é, anos de **recessão.**

Quadro 2.4 *Taxa de crescimento do PIB brasileiro: 1950-2000.*



CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste capítulo era apresentar ao leitor os principais agregados macroeconômicos, formas de medi-los e os diversos atores envolvidos no funcionamento da economia (famílias, empresas, governo e resto do mundo). Esta conceituação é necessária para que o leitor se familiarize com alguns termos e conceitos econômicos para que possa, nos próximos capítulos, entender como a economia comporta-se e analisar a evolução da economia brasileira.

Conceitos-chaves

- Absorção interna
- Bens de capital
- Bens finais
- Bens intermediários
- Bens públicos
- Consumo pessoal
- Consumo público
- Crescimento econômico
- Déficit público
- Deflator implícito
- Demanda final
- Depreciação
- Exportações
- Fatores de produção
- Fluxo circular da renda
- Gastos públicos
- Importações
- Impostos diretos
- Impostos indiretos
- Índice de preços
- Investimento
- Investimento bruto e líquido
- Ótica do dispêndio
- Óptica do produto
- Óptica da renda
- Poupança
- Poupança pública
- Poupança externa
- PIBcf - Produto Interno Bruto a custo de fatores
- PIBpm - Produto Interno Bruto a preços de mercado
- PILpm –Produto Interno Líquido a preço de mercado
- PNBcf- Produto Nacional Bruto a custo de fatores
- PNLcf - Produto Nacional Líquido a custo de fatores
- Problema da dupla contagem
- Produção
- Produto
- Produto real x produto nominal
- Renda enviada ao exterior
- Renda líquida enviada ao exterior
- Renda recebida do exterior
- Renda líquida do setor público
- Renda Nacional (RN)
- Renda Pessoal (RP)
- Renda Pessoal Disponível (RPD)
- Serviço de fatores
- Serviços não-fatores
- Subsídios
- Transferências do Governo
- Valor adicionado
- Valor bruto da produção
- Variáveis fluxo x variáveis estoque

QUESTÕES

Q1. O que é um problema de dupla contagem do produto de um país? Dê um exemplo de como isso acontece.

Q2. Se uma empresa vende *chips* de computador para uma fabricante de computadores, essa transação deve ser incluída no PIB? Por quê?

Q3. Um fabricante de aparelhos domésticos pára de produzir. O que acontece com o PIB?

Q4. Faça um quadro mostrando o fluxo circular da renda e explique como se dá a transferência de renda numa economia em que só existam famílias e empresas.

Q5. Para que servem os índices de preços? Como se calcula o Índice de *Laspeyres*?

Q6. (ANPEC–2001)[10] A partir dos seguintes dados (expressos em unidades monetárias):

- Consumo privado = 200
- Investimento privado = 50
- Gastos (consumo e investimento) do governo = 25
- Receitas do governo = 10
- Exportações de bens e serviços não-fatores = 20
- Importações de bens e serviços não-fatores = 18
- Renda líquida enviada ao exterior = 5
- Saldo da balança de serviços = - 8
- Transferências unilaterais (ao exterior) = 0
- Saldo do balanço de pagamentos = 4

indique se as afirmações são falsas ou verdadeiras:

- O PIB é igual a 267.
- O PIB é maior que o PNB.
- A variação de reservas cambiais é igual a –1.
- O saldo da balança de capitais é igual a 15.
- O déficit primário do governo é igual a 15.

Q7. (ANPEC–1999) Assinale se as afirmativas a seguir são falsas ou verdadeiras:

Robinson Crusoe planta coqueiros e pesca. No ano passado, ele colheu 1.000 cocos e pescou 500 peixes. Para ele um peixe vale dois cocos. Robinson deu para Sexta-feira 200 cocos em troca da ajuda na colheita e 100 peixes

---

10. ANPEC -Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia. Realiza anualmente um Exame para ingresso nos cursos de Mestrado em Economia.

para que ele recolhesse minhocas que seriam usadas de isca na pescaria. Robinson estocou 100 de seus cocos em sua cabana para consumo futuro. Ele também usou 100 peixes como fertilizantes para seus coqueiros, o que é necessário fazer para que os coqueiros produzam bem. Sexta-feira consumiu todos seus cocos e peixes.

A) O PIB desta economia em termos de peixe é 1.000.

B) A renda de Robinson em termos de peixe é 700.

C) Num sistema contábil ideal, o investimento da economia em termos de peixe é 50.

D) O consumo de Sexta-feira em termos de peixe é 200.

Q8. (ANPEC–1999) Assinale se as afirmativas a seguir são falsas ou verdadeiras:

Considere uma economia que produza somente três tipos de frutas: maçãs, laranjas e bananas. Para o ano-base (alguns anos atrás), os dados de produção e de preço são os seguintes:

Fruta	Quantidade	Preço
Maçãs	3.000 sacos	R$ 2,00 por saco
Bananas	6.000 cachos	R$ 3,00 por cacho
Laranjas	8.000 sacos	R$ 4,00 por saco

Para o ano corrente, os dados de produção e de preço são os seguintes:

Fruta	Quantidade	Preço
Maçãs	4.000 sacos	R$ 3,00 por saco
Bananas	14.000 cachos	R$ 2,00 por cacho
Laranjas	32.000 sacos	R$ 5,00 por saco

A) O valor real do PIB no ano corrente é R$ 200.000,00.

B) A taxa de crescimento real do PIB entre o ano-base e o ano corrente foi de 218% (até precisão na unidade).

C) A taxa de crescimento do deflator implícito do PIB entre o ano-base e o ano corrente foi de 8,9% (até precisão na unidade).

D) A inflação medida por um índice de pesos fixos que toma a produção do ano-base como referência foi superior à inflação medida pelo deflator implícito do PIB.

APÊNDICE 2A

O SISTEMA DE CONTAS NACIONAIS

Os Sistemas de Contabilidade Nacional (ou Contabilidade Social) têm sido desenvolvidos principalmente a partir dos anos 40, no pós-guerra. Os dois principais são o Sistema de Contas Nacionais, que considera apenas bens e serviços finais, e a Matriz Insumo-Produto, onde se incluem as transações com bens e serviços intermediários. Vejamos, de forma sintetizada, as principais características do Sistema de Contas Nacionais, que revela mais diretamente os principais agregados macroeconômicos discutidos neste capítulo.

Até 1998, o sistema adotado no Brasil baseava-se em quatro contas, relativas à produção, apropriação (ou utilização de renda) e acumulação (ou formação de capital) dos agentes econômicos (famílias, empresas, setor público e setor externo):

- Conta Produto Interno Bruto (Conta de Produção).
- Conta Renda Nacional Disponível Líquida (Conta de Apropriação).
- Conta de Capital (Conta de Acumulação).
- Conta Transações Correntes com o Resto do Mundo.

Nesse sistema, os lançamentos das transações são feitos de acordo com o tradicional método das partidas dobradas.

A partir daquela data, as contas nacionais sofreram um significativo avanço, seguindo a orientação da ONU, integrando o Sistema de Contas Nacionais com a Matriz Insumo-Produto.[11]

O novo sistema é composto pela **'Tabela de Recursos e Usos de Bens e Serviços" (TRU)** e pelas chamadas **"Contas Econômicas Integradas" (CEIs)**.

A TRU apresenta a oferta total da economia como o somatório da produção e importações e, simultaneamente, como o somatório do consumo intermediário e da demanda final. Apresenta ainda a decomposição do valor adicionado nas categorias de renda e nos impostos e subsídios sobre a produção e os produtos. Todas as suas informações são desagregadas por setor, mostrando as compras intermediárias que os setores e unidades empresariais efetuam entre si para obter os insumos necessários à produção de bens e serviços, guardando assim semelhança com a matriz insumo-produto.

11. Para maiores detalhes, ver PAULANI e BRAGA (2001).

Já as CEIs guardam semelhança com o sistema anterior. Este sistema integrado, entretanto, é apresentado por meio de três grandes grupos. O primeiro grupo é constituído pela conta de bens e serviços, que resume informações da TRU. O segundo grupo compõe-se de três contas: a conta de produção, que equivale à conta PIB no sistema antigo; a conta renda, que se divide em quatro subcontas - de geração, de alocação de distribuição secundária da renda e de seus usos -, que equivalem à conta renda nacional disponível bruta do sistema antigo; e a conta de acumulação, que equivale à conta de capital do sistema antigo. Por fim, o terceiro grupo contém a conta das operações correntes com o resto do mundo, equivalente à conta que leva o mesmo nome no sistema antigo.

Apresentamos em seguida as três contas Econômicas Integradas, para o ano de 1998, onde estão contidos os principais agregados do país.

CONTAS DE PRODUÇÃO, RENDA E CAPITAL - 1998

RS 1.000 (valores correntes)

Usos	Operações e saldos	Recursos
Conta 1 - Conta de produção		
	Produção	1.525.726.323
719.088.688	Consumo intermediário	
	Impostos sobre produtos	93.176.497
	Imposto de importação	6.519.677
	Demais impostos sobre produtos	86.656.S20
899.814.132	Produto Interno Bruto	
Conta 2 - Conta da renda		
	2.1 - Conta de distribuição primária da renda	
	2.1.1 - Conta de geração da renda	
	Produto Interno Bruto	S99.814.132
328.210.516	Remuneração dos empregados	
328.005.056	Residentes	
205.460	Não-residentes	
129.464.334	Impostos sobre a produção e de importação	
- 3.455.035	Subsídios à produção (-)	
445.594.317	Excedente operacional bruto inclusive rendimento de autônomos	
49.620.461	Rendimento de autônomos (rendimento misto)	
395.973.856	Excedente operacional **bruto**	

2.1.2 - Conta de alocação da renda		
	Excedente operacional bruto inclusive rendimento de aurónomos	445.594.317
	Rendimento de autónomos (rendimento misto)	49.620.461
	Excedente operacional bruto	395.973.856
	Remuneração dos empregados	328.322.250
	Residentes	32S.005.056
	Não-residentes	317.194
	Impostos sobre a produção e de importação	129.464.334
	Subsídios à produção (-)	- 3.455.035
27.552.848	Rendas de propriedade enviadas e recebidas do resto do mundo	5.078.941
877.451.959	Renda nacional bruta	
2.2 - Conta de distribuição secundária da renda		
	Renda nacional brura	877.451.959
1.602.510	Transferências correntes enviadas e recebidas do resto do mundo (1)	3.361.947
879.211.396	Renda disponível bruta (1)	
2.3 - Conta de uso da renda		
	Renda disponível bruta (1)	879.211.396
732.311.291	Consumo final	
146.900.105	Poupança bruta (1)	
Conta 3 - Conta de acumulação		
3.1 - Conta de capital		
	Poupança bruta (1)	146.900.105
179.202.590	Formação bruta de capital fixo	
12.271.254	Variação de estoque	
- 44.573.739	Capacidade (+) ou Necessidade (-) de Financiamento (1)	

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisai, Departamento *áe* Contas Nacionais.
(1) Inclui as transferências de capital, por impossibilidade de identificá-las até o momento.

CONTA DE BENS E SERVIÇOS - 1998

RS 1.000 (valores correntes)

Recursos	Operações e saldos	Usos
1.525.726.323	Produção	
90.833.013	Importação de bens e serviços	
93.176.497	Impostos sobre produtos	
6.519.677	Imposto de importação	
86.656.820	Demais impostos sobre produtos	
	Consumo intermediário	719.088.688
	Consumo final	732.311.291
	Formação bruta de capital fixo	179.202.590
	Variação de estoque	12.271.254
	Exportação de bens e serviços	66.862.010
1.709.735.833	**Total**	**1.709.735.833**

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais.

OPERAÇÕES CORRENTES COM O RESTO DO MUNDO - 1998

RS 1.000 {valores correntes)

Usos	Operações e saldos	Recursos
66.862.010	Exportação de bens e serviços	
	Importação de bens e serviços	90.833.013
317.194	Remuneração dos empregados não-residentes	205.460
5.078.941	Rendas de propriedade enviadas e recebidas do resto do mundo	27.552.848
3.361.947	Transferências correntes enviadas e recebidas do resto do inundo (1)	1.602.510
	Saldo de operações correntes com o resto do mundo (1)	-44.573.739

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais.

(1) Inclui as transferências de capital, por impossibilidade de identificá-las até o momento.

APÊNDICE 2B

FLUXOS E ESTOQUES

Na economia, trabalha-se com **variáveis tipo fluxo** que correspondem àquelas atividades econômicas contínuas, ininterruptas, e como tal devem ser medidas em determinado período de tempo; e com **variáveis tipo estoque** que correspondem a magnitudes medidas em dado instante do tempo. O exemplo clássico para diferenciar fluxo e estoque é o da caixa-d'água: fluxo corresponde à entrada e saída de água na caixa em determinado período de tempo, por exemplo, 10 litros/minuto; estoque corresponde à quantidade disponível de água na caixa em determinado momento, por exemplo, 200 litros. Percebe-se que a relação entre fluxo e estoque é de que todo estoque é alimentado por um fluxo e, sendo assim, a diferença entre o valor do estoque em dois momentos do tempo dá o valor do fluxo que alimenta aquele estoque neste período de tempo.

Alguns exemplos de variáveis fluxos e estoques são:

Fluxos: produto, renda, consumo, poupança, investimento, gastos públicos, arrecadação de impostos, déficit público, exportações, importações, déficit em transações correntes etc.

Estoques: população, capital (K), dívida externa, dívida interna, estoque de moeda, ativos financeiros, riqueza etc.

Exemplos de relação entre fluxos e estoques:

a. $K(t) - K(t-1) = I(t)$ = Investimento agregado (t)

b. Dívida Pública (r) - Dívida Pública $(t - 1)$ = Déficit Público (t)

3

DESENVOLVIMENTO E DISTRIBUIçãO DE RENDA

No capítulo anterior, examinou-se o conceito de produto, que é o principal indicador para se medir o crescimento econômico de um país. A partir dele, vê-se que, à exceção das últimas duas décadas, o Brasil cresceu a taxas elevadas e, em termos internacionais, pode ser considerado um dos maiores países do mundo, já que possui uma das maiores produções do planeta. Por que não se considera então o Brasil um país desenvolvido? Afinal, o Brasil possui uma produção maior que a de países considerados do Primeiro Mundo, como o Canadá e a Suíça. Essas questões serão tratadas neste capítulo.

3.1 CONCEITO DE DESENVOLVIMENTO

O problema está no conceito de desenvolvimento. Muitas vezes, confunde-se crescimento econômico com desenvolvimento econômico, que não são a mesma coisa. O primeiro, **crescimento econômico, é a ampliação quantitativa da produção,** ou seja, de bens que atendam às necessidades humanas. Já o conceito de desenvolvimento é um conceito mais amplo, que inclusive engloba o de crescimento econômico. Dentro desse conceito, o importante não é apenas a magnitude da expansão da produção representada pela evolução do PIB, mas também a natureza e a qualidade desse crescimento. Quando se diz que um país é desenvolvido, o que se quer ressaltar é que as condições de vida da população daquele país são

boas, e quando se diz que um país é subdesenvolvido, há referência ao fato de que a maior parte da população residente naquele país tem condições de vida sofríveis.

A idéia de *desenvolvimento econômico* está associada às condições de vida da população ou à qualidade de vida dos residentes no pais.

Certamente, o que se entende por boa ou má qualidade de vida é algo bastante relativo e varia entre as diferentes culturas e ao longo do tempo. Isso quer dizer que há grandes dificuldades para se medir o desenvolvimento de um país, dado que o conceito de desenvolvimento não é algo claramente definido. Algumas aproximações, porém, podem ser feitas.

3.2 PRODUTO *PER CAPITA*

Como foi dito, em geral aceita-se que o crescimento econômico esteja englobado no conceito de desenvolvimento econômico. Se o conceito de crescimento procura refletir a produção de bens que visam atender às vontades humanas, logicamente, quanto maior a quantidade de bens produzidos, maior a possibilidade de as pessoas satisfazerem suas necessidades; portanto, melhores devem ser as condições de existência dessas pessoas. Assim, quanto maior o país em termos econômicos (quanto maior o PIB do país) maiores são as chances de a população desse país viver bem.

Entretanto, a produção de um país como a Suíça, que tem menos de sete milhões de habitantes, não precisa ser tão grande quanto a produção do Brasil, que tem mais de 150 milhões de habitantes. A produção suíça pode ser muito inferior à brasileira e mesmo assim sua população poderá ter, individualmente, acesso a uma quantidade de bens superior à brasileira e será, portanto, considerada mais desenvolvida. Nesse sentido, uma primeira aproximação para se quantificar o grau de desenvolvimento de um país é a utilização do conceito de **produto** ***per capita,*** que nada mais é do que **a produção do país dividida pelo número de habitantes deste país.**

PIB per capita **= PIB dividido pela população**

Assim, quanto maior o PIB *per capita*[1] de um país, mais desenvolvido pode ser considerado o país. No exemplo citado, a Suíça teve uma produção, em 1995, de aproximadamente US$ 300 bilhões, inferior, portanto, à do Brasil, que foi de mais de US$ 630 bilhões; como, porém, a população suíça é nitidamente inferior à brasileira, cada um dos suíços teve, em média, acesso a mais de US$ 42.000 de bens naquele ano (PIB = 300 bilhões, divididos pela população total de 7 milhões de habitantes), enquanto no Brasil esse número ficou próximo aos US$ 4.300. Daqui pode-se começar a entender por que a Suíça é considerada um país mais desenvolvido que o Brasil, pois seu PIB *per capita* é maior que o brasileiro, o que significa que a renda média da população suíça é maior que a brasileira, ou, ainda, que o acesso médio de cada um dos suíços a bens é bastante superior ao dos brasileiros.

No Brasil, historicamente, nota-se evolução positiva da produção *per capita.* Até a década de 80, a não ser em alguns anos de meados dos anos 60, o PIB *per capita* brasileiro cresceu a taxas bastante razoáveis (ver Gráfico 3.1). Da década de 80 até os dias atuais, observa-se uma oscilação maior, fruto dos problemas enfrentados nesse período. Esse crescimento do PIB *per capita* nacional é um dos indicadores que levaram o Brasil a ser classificado como país em desenvolvimento e situar-se no chamado bloco intermediário, ou seja, não é um país com elevada produção *per capita,* porém há vários países com uma renda média inferior à brasileira.[2]

Deve-se notar, porém, que o conceito de PIB *per capita* é na verdade uma média, representando a renda média da população de um país. Isso não quer dizer que todas as pessoas daquele país tenham a mesma renda, ou o mesmo acesso a bens. A população dispersa-se em torno dessa média. Há pessoas que têm renda maior, outras menor; em geral, muitas pessoas com renda menor e um número inferior com renda maior.

Quando se fala em desenvolvimento, esses aspectos são importantes. Mesmo com um PIB *per capita* razoável, quanto pior a distribuição da renda de um país, ou seja, quanto mais essa renda concentrar-se nas mãos de alguns poucos habitantes, menos desenvolvido deve ser considerado o país, já que, apesar de, em média, a população deste país ter boas condições de vida, a maioria de sua população tem condições inferiores de renda e de acesso a bens, isto é, tem piores condições de vida, pois a renda está perver-

1. Muitas vezes utiliza-se o conceito de PNB *per capita.* Na verdade, pode-se utilizar qualquer dos conceitos descritos no Capítulo 2.
2. Ver ONU/PNUD (2000).

samente distribuída neste país. Assim, deve-se ter cuidado quando se analisa o desenvolvimento de um país por meio do conceito de produto *per capita,* pois é necessário investigar a distribuição em torno dessa média, ou seja, o quanto dessa renda está concentrado nas mãos de uma parte pequena da população.

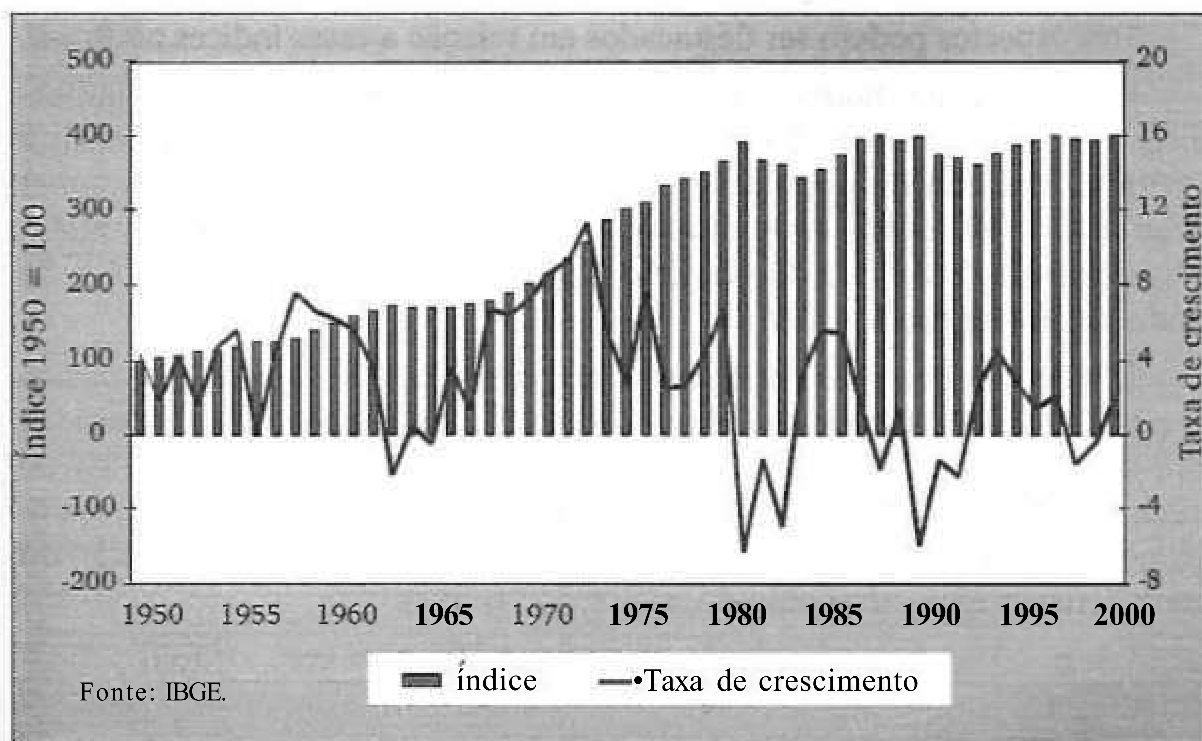


Gráfico 3.1 *Evolução do PIB* per capita *no Brasil (índice e taxa de variação) 1950-2000.*

Se o desenvolvimento econômico de um país é definido pela qualidade de vida de seus habitantes, não se pode examinar apenas o crescimento da produção de bens desse país. Além disso, o conceito de PIB *per capita,* apesar de já ser um avanço, também precisa ser complementado com outros elementos. Por um lado, temos que analisar os chamados aspectos distributivos da renda nesse país; por outro, há que se levar em conta os chamados indicadores sociais desse país.

3.3 INDICADORES SOCIAIS

Os indicadores sociais fornecem informações que dizem respeito diretamente à qualidade de vida da população de um país, como a esperança de

vida da população ao nascer, médicos e leitos hospitalares por habitante, acesso a água potável etc. Há outros indicadores sociais, especialmente os relacionados com a educação, como a taxa de alfabetização ou a quantidade média de anos na escola, que permitem examinar as condições de qualificação e, portanto, de oportunidade no mercado de trabalho da população do país.

Três aspectos podem ser destacados em relação a esses índices no Brasil.

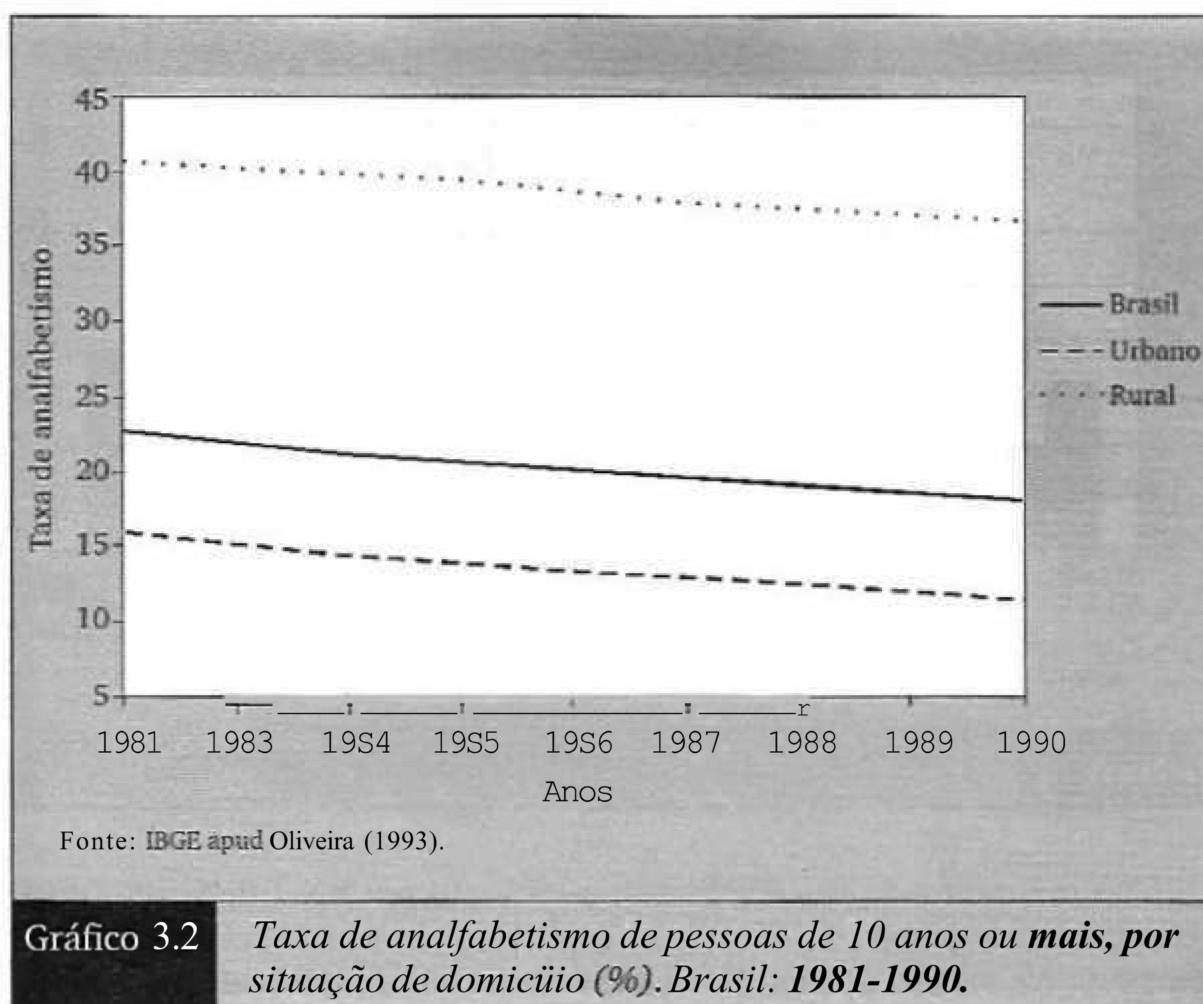
Primeiramente, houve uma evolução positiva de muitos desses indicadores nos últimos anos. Como foi visto nos capítulos anteriores, tanto a esperança de vida da população brasileira ao nascer cresceu (67,8 anos) como a taxa de mortalidade infantil (36,7 a cada mil) caiu significativamente (Tabelas 1.2 e 1.3 do Capítulo 1), indicando melhores condições de saúde da população brasileira.

Também houve alguma melhoria nas condições de saneamento básico do país: em 1999, em todo o Brasil, 89,2% da população eram abastecidos com água encanada no interior do próprio domicílio; em 1997, 85% tinham serviço de coleta de lixo (Tabela 3.1). A educação também teve avanços no período recente. Pelo Gráfico 3.2, pode-se perceber a diminuição do analfabetismo entre a população maior de 10 anos.

Tabela 3.1 *Indicadores de condições domiciliares: Brasil e regiões (1981-1999).*

Regiões	**% de domicílios urbanos com abastecimento de água com canalização interna ligada à rede geral**		% de domicílios urbanos **com coleta direta de lixo**	
	1981	1999	**1980**	1997
Brasil	**70**	**89,2**	**65,8**	**85**
None	49,5	61,1	37,8	66,6
Nordeste	48,2	80,9	**47,1**	69,1
Sudeste	81,2	94,9	75,1	84,6
Sul	70,7	93,9	65,9	94,3
Centro-Oeste	50	82,7	56,2	90,8

Fonte: Oliveira (1993) e IBGE (2001).



Fonte: IBGE apud Oliveira (1993).

Gráfico 3.2 *Taxa de analfabetismo de pessoas de 10 anos ou* ***mais, por*** *situação de domicüio (%). Brasil:* ***1981-1990.***

Um segundo aspecto relativo aos indicadores sociais que chama a atenção está relacionado às disparidades que há entre esses índices quando se divide a população por região ou classe de renda. De modo geral, a região urbana do Centro-Sul do país tem indicadores nitidamente superiores em relação àqueles das zonas rurais e dos Estados do Norte-Nordeste. O analfabetismo da população rural é o triplo da população urbana.[3] A taxa de mortalidade infantil no Nordeste é 2,6 vezes a da região Sul; relacionado a isso estão as condições sanitárias, já que no Nordeste nem 1/4 das residências urbanas têm instalações sanitárias conectadas à rede geral de esgoto, e na região Norte esse número não chega a 10% (Gráfico 3.3).

3. A taxa de analfabetismo, em 1997, da população com mais de 15 anos era 10,7%, enquanto a rural era 32%. A média para o Brasil era de 14,7%.

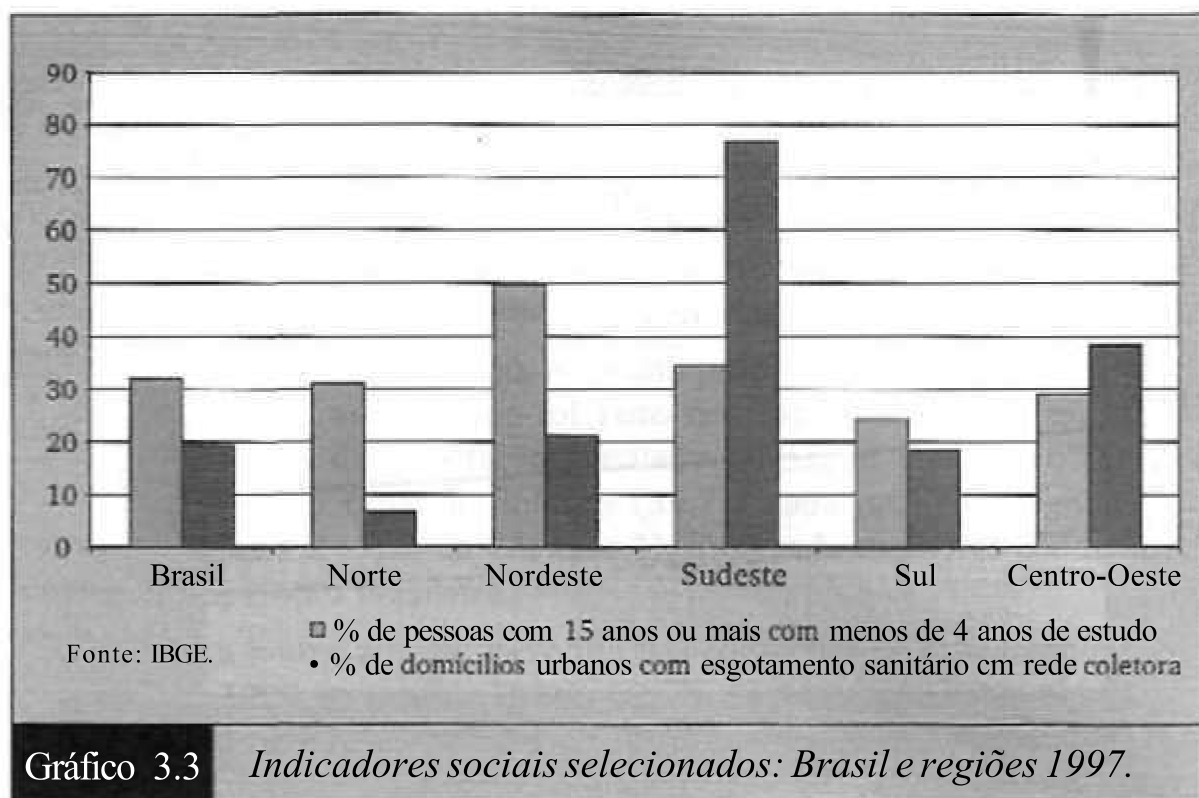
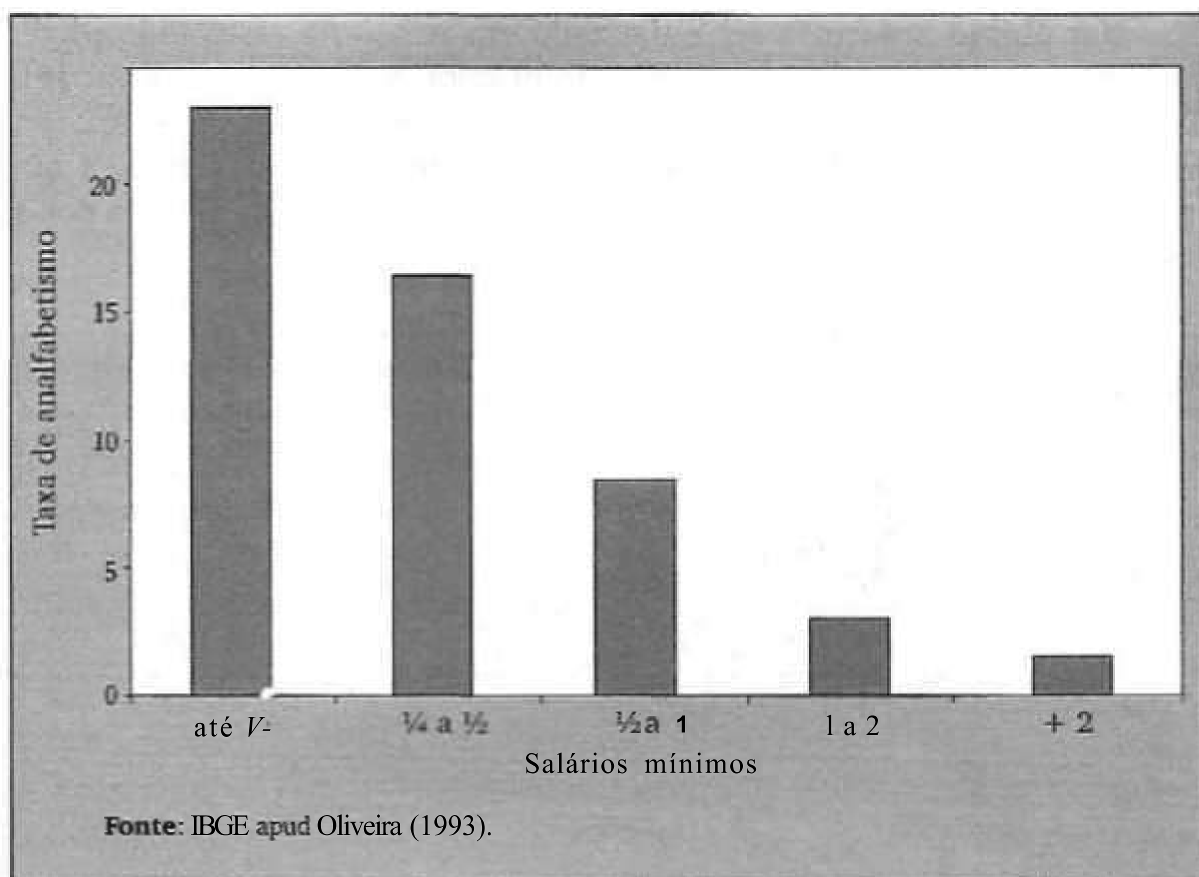


Gráfico 3.3 *Indicadores sociais selecionados: Brasil e regiões 1997.*

Do mesmo modo, ao dividir-se a população por nível de renda, também podem ser percebidas fortes desigualdades (Tabela 3.2 e Gráfico 3.4). Em 1999, 62,3% dos domicílios urbanos eram considerados adequados, porém, para as famílias com renda *per capita* acima de um salário mínimo, praticamente 3/4 de seus domicílios eram considerados adequados, enquanto para aquelas famílias com renda inferior a 1/2 salário mínimo *per capita* essa porcentagem era de apenas 34,1%. Em relação à educação, essas desigualdades também se verificam, já que em famílias que têm rendimento mensal *per capita* de até 1/4 de salário mínimo, 23,6% dos adolescentes (15 a 17 anos) são analfabetos; essa porcentagem não chega a 2% nas famílias que têm rendimento mensal *per capita* superior a dois salários mínimos.



Fonte: IBGE apud Oliveira (1993).

Gráfico 3.4 *Taxa de analfabetismo entre pessoas de 15 a 17 anos, por classe de rendimento familiar* per capita. *Brasil: 1989.*

Tabela 3.2 *Domicílios urbanosem condições adequadas* por região e faixa de renda - 1999.*

	% domicílios adequados	% por classe de renda domiciliar per capita em salários mínimos					
		até 1/2	entre 1/2 e 1	entre 2 e 2	entre 2 e 3	entre 3 e 5	mais de 5
Brasil	62,3	34,1	50	65,4	75	79,8	86,5
Norte	13,6	6,6	10,5	14.9	24,7	54,7	32.5
Nordeste	32,5	19,9	27,7	37,8	51,2	55,4	66,6
Sudeste	85,5	67,8	77,6	85,4	90,3	93	96,5
Sul	53,5	30,2	38,4	51,1	52.3	67,9	78,9
Centro-Oeste	40,5	24	28,4	39,4	48,9	57,7	70,4

Fonte: IBGE.

* Com abastecimento de água e esgoto sanitário adequados e lixo coletado.

Um último aspecto a ser enfatizado em relação a esses indicadores sociais é a comparação desses indicadores com os de outros países. Pela Tabela 3.3 percebe-se que o Brasil ocupa uma posição intermediária em nível mundial, ainda distante dos chamados países desenvolvidos, o que indica que muito precisa ser feito em relação às condições de vida da população brasileira.

Tabela 3.3 *Indicadores sociais: países selecionados.*

	Esperança de vida ao nascer (anos) 2000	Taxa de mortalidade infantil (por mil nascidos vivos) 1998	Taxa de mortalidade materna (por 100.000 nascidos vivos) 1998	Acesso à água potável (%) 1996	Número de médicos (por 100.000 habitantes) 1995	Taxa de alfabetização de adultos (% da pop. com mais de 15 anos) 1998	Anos médios de escolaridade 1992
Canadá	79,0	6	-	99	221	99	12,2
Suíça	78,7	5	5	100	301	99	11,6
Japão	80,0	4	S	96	177	99	10,8
EUA	76,7	7	8	-	245	99	12.4
Coréia do Sul	72.4	5	20	83	127	98	9.3
Argentina	72,9	19	38	65	268	97	9,2
Cuba	75.7	7	27	-	518	96	8
México	72,2	28	48	83	85	91	4,9
Brasil	66,8	36	160	72	134	85	4
Egito	66,3	51	170	64	202	54	3
Índia	62,6	69	410	81	48	56	2,4
Etiópia	43 3	110	-	27	4	36	1.1

Fonte: Banco Mundial e Nações Unidas.

Box 3.1 **IDH - ÍNDICE DE DESENVOLVIMENTO HUMANO**

Unindo-se o conceito de produto *per capita* com os indicadores sociais, tem-se melhores condições de avaliar o bem-estar de uma população, ou o grau de desenvolvimento social de um país. A ONU, buscando chegar mais próxima de uma medida que retratasse o desenvolvimento social dos países, criou um índice que justamente agrega alguns indicadores sociais com o produto *per capita*. Esse índice é o **IDH - Índice de Desenvolvimento Humano –**, construído para mais de 170 países e que vem sendo elaborado desde o início da década de 90.

O IDH é um índice que vai de zero a 1, sendo que quanto mais próximo da unidade mais desenvolvido é considerado o país. Ele é uma média aritmética de três indicadores:

i. um indicador de renda: o produto interno bruto *per capita]*

ii. um indicador que procure captar a saúde da população, na verdade, um indicador de longevidade: a expectativa de vida da população ao nascer; e

iii. um indicador que retrate as condições de educação da população, esse indicador é uma média ponderada de dois outros indicadores: a taxa de alfabetização de adultos (dois lerços) e a taxa combinada de matrícula nos ensinos fundamental, médio e superior (um terço).

A partir desse índice, foi construído um *ranking,* e os países divididos em países de alto (IDH maior que 0,8), médio (entre 0,5 e 0,8) e baixo desenvolvimento (abaixo de 0,5). No último IDH divulgado, com dados de 1998, o Brasil apresenta condição de país de médio desenvolvimento, com um IDH de 0,747, ocupando a 74ª posição em um total de 174 países. Esse índice brasileiro foi composto a partir dos 3 índices citados.

Esse mesmo indicador foi usado para se comparar as diferenças entre estados e regiões no Brasil. Novamente, chamam a atenção as desigualdades existentes no Brasil, onde há estados como o Rio Grande do Sul, que chega próximo à média dos países de desenvoh imento humano alto, c o Piauí, que apresenta um IDH próximo a 0,5.

IDH - PAÍSES (1998) E ESTADOS (1996) SELECIONADOS

	0,935	Canadá (1)
	0,934	Noruega (2)
	0,933	EUA (3) c Austrália (4)
	0,903	Itália (19) e Nova Zelândia (20)
Rio Grande do Sul (1), Distrito Federal (2)	0,869	
São Paulo (3)	0,868	
	0,864	Portugal (28)
Santa Catarina (4)	**0,863**	
Mato Grosso do Sul (5)	**0,848**	Brunei (32)
Espírito Santo (8)	0,836	
	0,837	Argentina (35)
	0,826	Chile (38)
	0,783	Cuba (56)
	0,747	BRASIL (74)
	0,619	Guatemala (120)
Paraíba (24)	0,557	Gana (129)
Maranhão (25)	0,547	São Tomé e Príncipe (132)
Alagoas (26)	**0,538**	
Piauí (27)	0,534	
	0,528	Camarões (134)
	0,252	Serra Leoa (174)

Fontes: ONU/PNUD. *Relatório desenvolvimento humano,* 2000.
IPEA/PNUD. *Relatório sobre desenvolvimento humano no Brasil.* 1998.

Nota: os números entre parênteses representam a colocação dos países e dos estados no IDH.

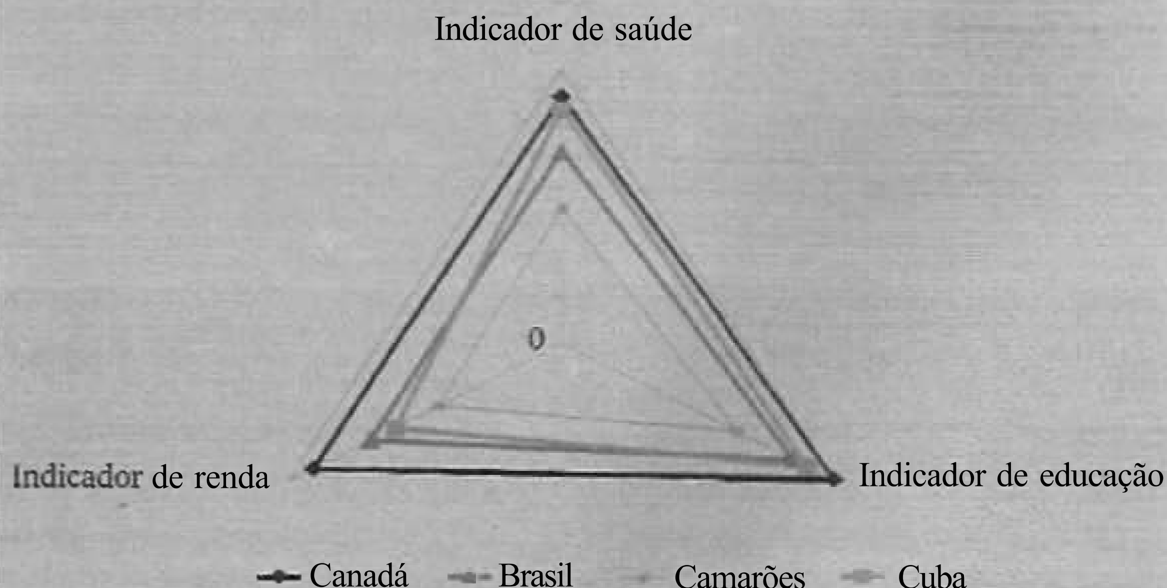
Na Tabela 3.4 pode-se comparar o desempenho do Brasil nos três indicadores e com alguns países selecionados. Esses indicadores são transpostos para o Gráfico de radar. Em cada eixo está um indicador, cada indicador vai de 0 a 1. Assim, pode-se perceber que Cuba tem melhores indicadores que o Brasil em educação e saúde, mas não em renda.

COMPOSIÇÃO DO IDH-1998: PAÍSES SELECIONADOS

	Indicador de saúde	Indicador de educação	Indicador de renda
Canadá	0,9	0,99	0,91
Argentina	8,8	0,91	0,8
Cuba	0,85	0,89	0.61
Brasil	0,7	0,84	0,7
Camarões	0,49	0,64	0,45

Fonte: ONU.

COMPOSIÇÃO DO IDH - BRASIL, CANADÁ, CUBA E CAMARÕES



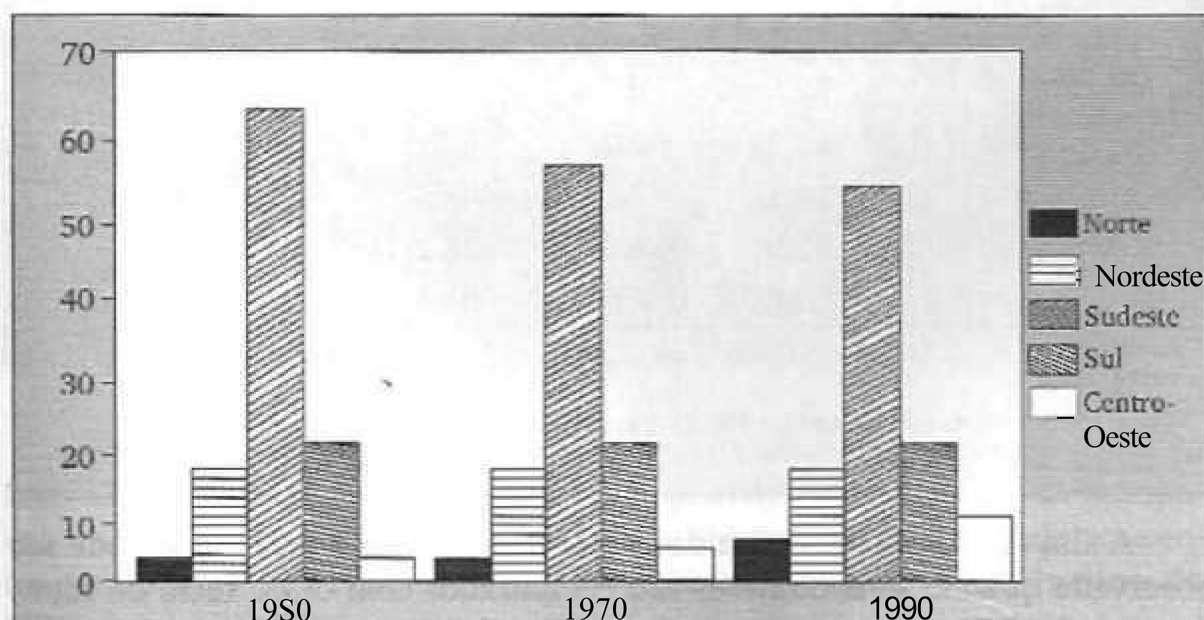
Fonte: Dados básicos PNUD ONU. 2000.

3.4 DISTRIBUIÇÃO DE RENDA NO BRASIL

Como foi dito anteriormente, deve-se também levar em consideração a distribuição de renda na análise do desenvolvimento de um país; ou seja, a forma pela qual os frutos do crescimento são partilhados pela população.

A distribuição de renda pode ser vista de vários ângulos. Por um lado, tem-se a chamada **distribuição setorial da renda,** ou seja, **a participação de cada setor da economia no produto.** No Brasil, o setor terciário (serviços) gera mais de 50% da renda nacional, a indústria entre 35 e 40% e a agricultura 10%. Há ainda outras maneiras de se ver a distribuição da renda, como por meio da divisão regional da renda e da repartição pessoal.

A distribuição regional da renda procura mostrar qual a participação de cada uma das regiões brasileiras na renda global do país. Pelo Gráfico 3.6, vê-se que há forte concentração de renda na região Sudeste. Essa concentração evidencia-se ainda mais ao compararmos esses dados com a divisão territorial ou com a repartição da população por região. O Sudeste tem pouco mais de 42% da população brasileira, mas responde por quase 60% da renda; já o Nordeste tem pouco menos de 30% da população e menos de 15% da renda, o que faz com que o rendimento médio da região Sudeste seja praticamente o triplo do rendimento médio da região Nordeste.



Fonte: IBGE.

Gráfico 3.5 *Distribuição regional de renda: 1950-1990.*

O Gráfico 3.6 revela que há uma ligeira modificação da participação regional da renda, com o crescimento das regiões Norte e Centro-Oeste, com queda da região Sudeste, devido à evolução da fronteira agrícola naquelas regiões, e ao desenvolvimento subseqüente que ela acarreta. A forte concentração regional, porém, ainda se faz presente. O Sudeste responde por praticamente 60% da renda nacional, enquanto essas duas regiões somadas (Norte e Centro-Oeste) são responsáveis por apenas 10% da renda.

A **divisão pessoal da renda** que aparece na Tabela 3.6 **reflete o grau de concentração de rendimentos entre os residentes do país,** dividido entre grupos de população, dos mais pobres aos mais ricos. Nessa tabela, percebe-se como está mal distribuída a renda no Brasil, já que em 1996 os 20% mais ricos da população detinham quase 2/3 da renda do país, enquanto os 20% mais pobres detinham apenas 2,5%. Ou seja, há uma diferença média de rendimentos entre essas duas faixas de renda de mais de 25 vezes.

Tabela 3.4 *Distribuição de renda da população economicamente ativa com rendimento não nulo: 1960-1996.*

Faixa	1960	1970	1980	1990*	1996*
20% mais pobres	3,5	3,2	3,2	2,3	2,5
segundo 20%	8,1	6,8	6,6	4,9	5,5
terceiro 20%	13,8	10,8	9,9	9,1	10
quarto 20%	13,8	17	17,1	17,6	18,3
20% mais rico	13,8	62,2	63,2	66,1	63,8
10% mais rico	13,8	47,8	47,8	49,7	47,6
1% mais rico	13,8	14,8	18,2	14,6	13,6
Índice de Gini**	0,5	0,568	0,59	0,615	0,6

Fonte: IBGE
* Para 1990 e 1996 foi utilizada a PNAD; para os anos anteriores, os censos.
** Ver Box 3.2.

A alta concentração de renda da economia brasileira também pode ser observada quando seus números são comparados com os do resto do mundo (Tabela 3.5). Nesta comparação, o Brasil disputa a liderança da pior distribuição de renda do mundo com a República Centro-Africana, a África do Sul e a Guatemala. Mesmo países de baixo desenvolvimento econômico, como a Etiópia ou Uganda, têm distribuição pessoal de renda muito melhor

que a brasileira. Nos países desenvolvidos, em média, os 20% mais ricos têm uma renda que é oito ou dez vezes superior àquela dos 20% mais pobres, enquanto no Brasil, como já foi dito, ela é aproximadamente 25 vezes maior.

Tabela 3.5 *Distribuição de renda: países selecionados.*

Países	Ano	**20% mais pobres**	20% mais ricos	10% **mais ricos**	**Índice de** Gini
Japão	1993	10,6	35,7	21,7	0,249
Egito	1995	9,8	39,0	25,0	0,289
Canadá	1994	7,5	39,3	23,8	0,315
Coréia do Sul	1993	7,5	39,3	24,3	0,316
Suíça	1992	6,9	40,3	25,2	0,331
Índia	1997	8,1	46,1	33,5	0378
Uganda	1993	6,6	46,1	31,2	0,392
Etiópia	1995	7,1	47,7	33,7	0,400
EUA	1997	5,2	46,4	30,5	0,408
Bolívia	1990	5,6	48,2	31,7	0,420
México	1995	3,6	58,2	42,8	0,537
Honduras	1996	3,4	58,0	42,1	0,537
África do Sul	1994	2,9	64,8	45,9	0,593
Guatemala	1989	2,1	63,0	46,6	0,596
Brasil	1996	2,5	63,8	47,6	0,600
Rep. Centro-Africana	1993	2,0	65,0	47,7	0,613

Fonte: Banco Mundial (2000).

Em termos evolutivos, a situação atual é pior se comparada à de 30 anos atrás (Tabela 3.6). No Gráfico 3.7, podem ser observadas as mudanças na **Curva de Lorenz** (Box 3.2), que mostram o processo de concentração de renda das últimas décadas e indicam um aumento no índice de Gini de mais de 20%.

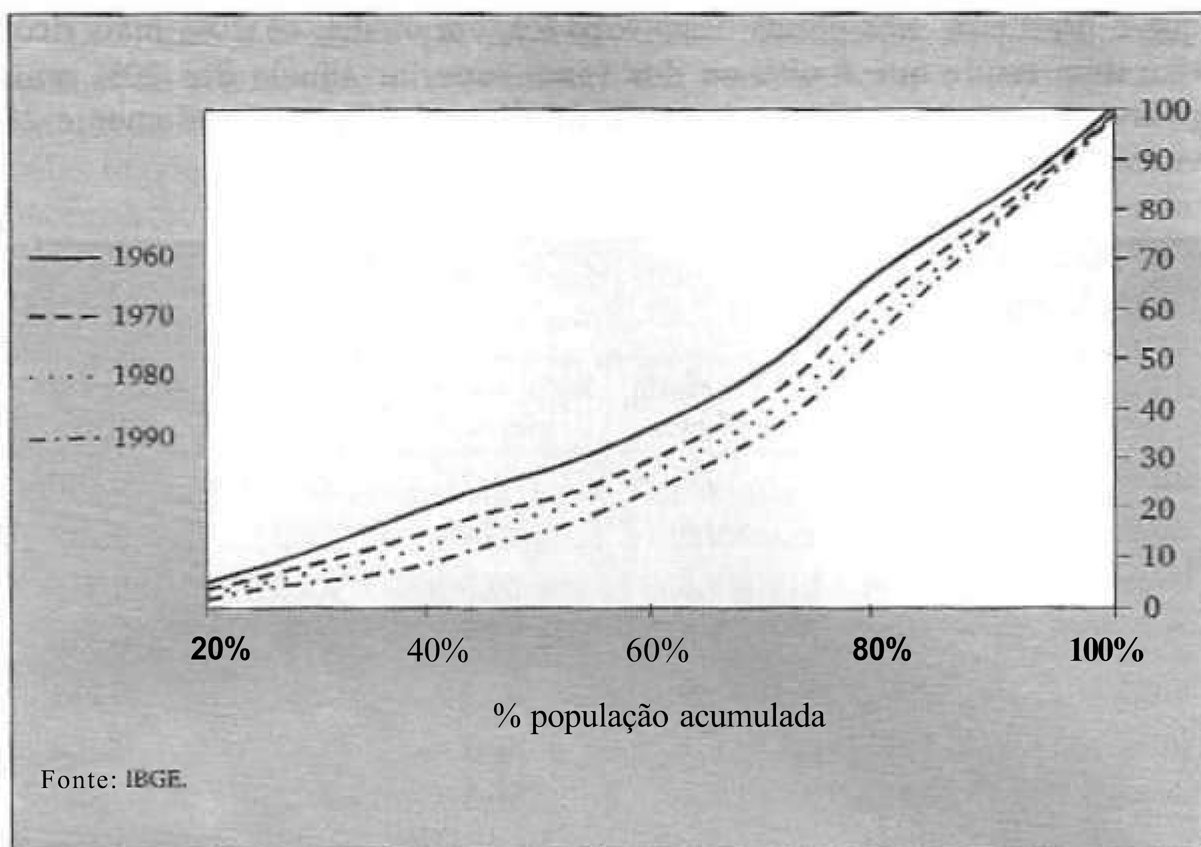


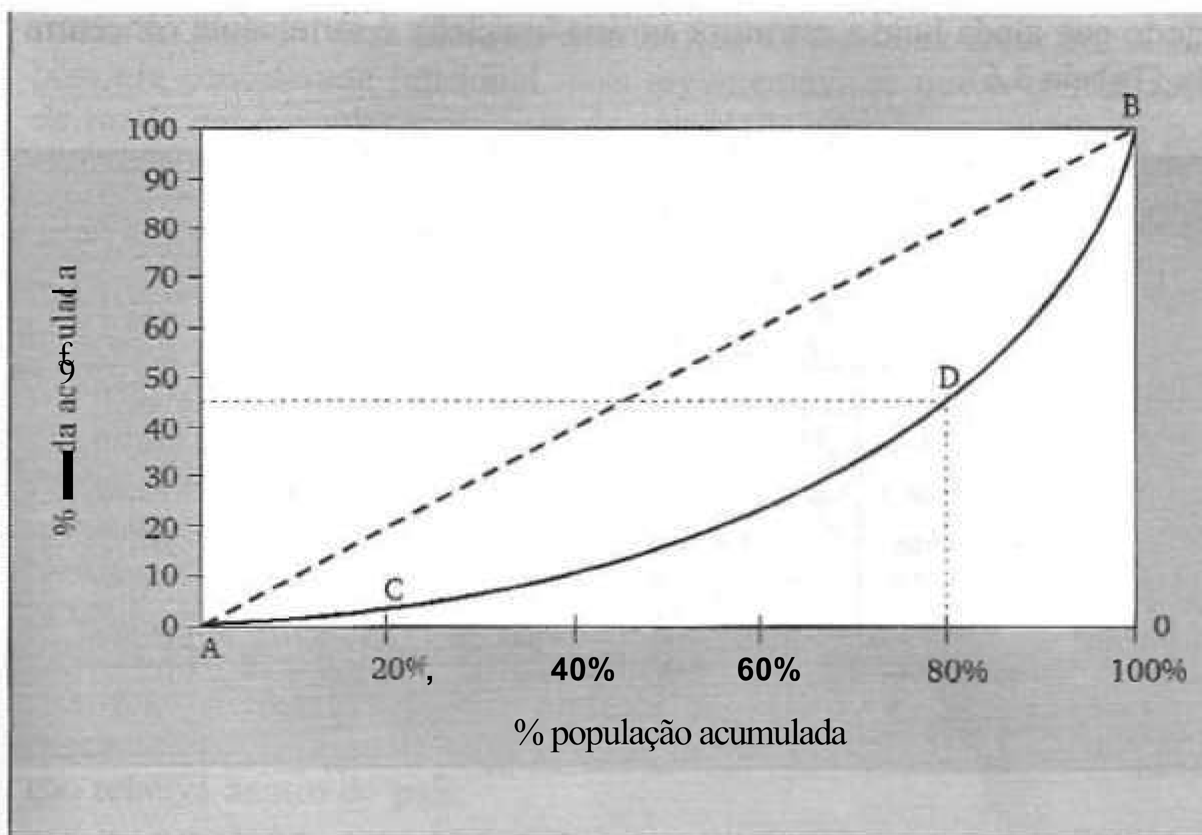
Gráfico 3.6 *Curvas de Lorenz - Brasil: 1960-1990.*

Box 3.2 ÍNDICE DE GINI E CURVA DE LORENZ

O **Índice de Gini** é um instrumento utilizado para se auferir o grau de concentração de alguma situação. Esse índice é calculado a partir da chamada **Curva de Lorenz.** Em termos de distribuição pessoal da renda, essa curva é construída relacionando-se as faixas da população acumulada (dos mais pobres aos mais ricos) com a participação acumulada da renda dessas faixas.

Assim, pelo Gráfico 3.8 o ponto C indica que os 20% da população mais pobre possuem 4% da renda e o ponto *D* indica que 80% da população possui 45% da renda. Quando a renda é perfeitamente distribuída, isto é, quando 20% da população possui 20% da renda, 80% possui 80%, a Curva de Lorenz é exatamente a reta que liga os pontos *A* e *B*. Assim, quanto mais próxima a Curva de Lorenz dessa reta mais bem distribuída é a renda do país e quanto mais essa curva se aproxima da curva *AOB,* mais mal distribuída é a renda do país.

O Índice de Gini relaciona a área entre a Curva de Lorenz e a reta *AB* com a área do triângulo *AOB;* este índice, portanto, varia entre 0 (quando a Curva de Lorenz e a reta *AB* são as mesmas - nenhuma concentração) e 1 (a da Curva de Lorenz é a mesma da curva *AOB* - concentração total). Quanto maior a área entre a Curva de Lorenz e a reta AB, maior é o Índice de Gini e, portanto, maior é a concentração de renda.



Historicamente, a evolução perversa da distribuição de renda é particularmente importante para os dados de 1970 e 1990; porém, deve-se ressaltar a diferença entre as duas situações; na primeira, a piora na distribuição de renda é acompanhada por um aumento na renda das pessoas (o PIB *per capita* cresceu e a renda média de cada uma das faixas também cresceu); o que ocorreu foi que os mais ricos tiveram maiores aumentos de renda que os mais pobres, que também tiveram aumento de renda. Já em 1990, a situação é diferente, pois houve concentração de renda em um momento em que o PIB *per capita* caía, isto é, a média dos rendimentos das pessoas diminuiu em termos reais. Na verdade, apenas os mais ricos tiveram algum aumento real de renda; no resto da sociedade, houve queda real.

O que explica esta má distribuição de renda no Brasil e esta evolução perversa nas últimas décadas? Por um lado, há as condicionantes históricas que não podem ser esquecidas. Durante 300 anos, houve escravismo no país e, quando os escravos foram finalmente libertados, sua situação socioeconômica era precária. Na colônia, as terras foram distribuídas em grandes latifúndios, aos quais poucos tiveram acesso, e isso não foi reformulado depois da Independência ou da Proclamação da República, de

modo que ainda hoje a estrutura agrária brasileira é fortemente concentrada (Tabela 3.6).

Tabela 3.6 *Estrutura agrária brasileira - 1998.*

Tipo de propriedade	Número total de propriedades	%	Área total mil hab.	%
Minifúndio	2.214.9S3	61,70	30.967	7,50
Pequena propriedade	968.072	27,00	61.158	14,70
Média propriedade	286.111	8,00	79.808	19,20
Grande propriedade	104.744	2,90	238.337	57,40
Outras	14.057	0,40	5.299	1,30
Total	3.587.967	100,00	**415.570**	**100,00**

Fonte: INCRA apud Suplicy (2000).

Por outro lado, o próprio processo de industrialização por substituição de importação tem um cunho concentrador, à medida que foram adotadas tecnologias que utilizavam mais intensivamente o fator capital em vez da mão-de-obra, isso num país onde a intensidade relativa da mão-de-obra é superior à do capital. Desse modo, a absorção e a remuneração da mão-de-obra (maioria da população) foram substancialmente inferiores àquelas dos detentores do capital.

Na década de 70, após a divulgação dos números que indicavam a deterioração na distribuição da renda em um momento de forte crescimento econômico (em pleno período do milagre econômico), várias explicações surgiram e um grande debate se estabeleceu. Por um lado, atribuiu-se à política econômica do governo as razões dessa piora na concentração da renda. Isso em função de uma política salarial considerada "arrochante" e do desmantelamento da estrutura sindical e de diversos órgãos da chamada sociedade civil que, até então, procuravam garantir a proteção dos assalariados e das classes menos favorecidas. Por outro lado, há a explicação de que a piora na distribuição de renda se dava em função do próprio crescimento acelerado; este causava distúrbios em vários mercados, notadamente no mercado de trabalho, em que houve crescimento relativo da demanda por trabalhadores qualificados em relação aos trabalhadores sem qualificação. Dada a relativa ausência de mão-de-obra qualificada, houve crescimento no diferencial de salários que, em parte, explica a piora na distribuição da

renda do período. Essa piora na distribuição da renda de certa forma também era considerada funcional, pois argumentava-se que a concentração da renda nas camadas mais ricas da sociedade permitia aumento da poupança do país (dado que os ricos poupam mais que os pobres) e dos investimentos, sustentando assim o crescimento econômico que beneficiava a todos, já que o rendimento de todos crescia. Essa seria a essência da chamada **Teoria do Bolo** (crescer, para depois distribuir).

Essa segunda linha de interpretação também argumentava que **a piora na** distribuição que se verificou em 1970 deveria ser passageira, pois os distúrbios tenderiam a desaparecer com a continuidade do crescimento. Pelos dados de 1980, percebe-se que a concentração não piorou muito, mas também não melhorou. Já os dados de 1990 indicam que a década de 80, com a crise econômica e a intensificação do processo inflacionário, foi também um período concentrador. A crise e sobretudo a inflação foram bastante sentidas pela população brasileira; somente a população que já era mais **rica** tinha mecanismos para se proteger do processo de **estagflação** (estagnação econômica com elevada inflação) e acabou melhorando sua posição relativa dentro do país.

Depois do Plano Real, o quadro apresentou leve melhora, pois a queda da inflação significou a melhoria da renda das classes menos favorecidas que não possuíam mecanismos de defesa contra a inflação. Porém, a elevação do desemprego e a precarização dos postos de trabalho trouxeram um impacto contrário, fazendo com que a melhora líquida fosse bastante reduzida. Nesse ponto, percebe-se que muito ainda há de ser feito na economia brasileira, no tocante à distribuição de renda.

Tabela 3.7 *Indicadores de distribuição de renda: 1986-1998.*

Ano	Índice de Gini*	Razão entre a renda média dos 10% mais ricos e 40% mais pobres**	Razão entre a porcentagem da renda dos 10% mais ricos frente aos 50% mais pobres***
1986	0,5804	22,3	3,904
1989	0,6228	30,7	5,115
1993	0,5822	24,5	3,891
1995	0,5738	24,1	3,679
1996	0,5714	24,6	3,685
1997	0,5700	24,5	3,634
199S	0.5646	24,1	3,519

Fonte: * Rocha (2000); ** Suplicy (2000) e *** dados básicos em Rocha (2000).

3.5 POBREZA

Na seção anterior, analisou-se a posição relativa dos rendimentos entre os indivíduos de dado país. Nesse ponto, afirma-se que, mesmo com uma piora nos indicadores de distribuição de renda (aumento do índice de Gini), é possível que todos os indivíduos estejam individualmente em posição melhor. Quando todas as faixas têm aumento de renda, toda a população se torna menos pobre, mas se as faixas superiores têm aumento de renda relativamente maior que o das faixas inferiores, apesar de todos estarem mais ricos, a concentração de renda piora. Desse ponto de vista, um país A é considerado mais pobre que o outro, B, se, em todas as faixas de renda de A, a renda dos indivíduos for inferior à de B.

Essa forma de verificar a pobreza é um indicativo da pobreza relativa do país B em relação a A, mas será que existem efetivamente pobres em B? Se existem, quantos são? Na verdade, quando se analisa a distribuição da renda, tem-se uma visão pouco precisa acerca da **pobreza,** principalmente em seu aspecto absoluto. A pobreza em seu sentido absoluto pode ser definida como um **estado de carência** em relação a alguns indicadores mínimos relativos às condições de vida da população. Existem várias formas de se definir a pobreza em função do tipo de indicador que se toma. Pode-se definir a pobreza em relação a um mínimo de renda, ou a um mínimo de atendimento de necessidades elementares. Quanto é exatamente esse nível mínimo também é algo não claramente definido.

Quando se define um indicador preciso e um valor mínimo para este está-se definindo a chamada **linha de pobreza,** considerando-se pobres todos os que se situem abaixo dessa linha. Várias possibilidades existem nas definições da linha de pobreza: um salário mínimo/mês, 1/4 de salário mínimo/mês, o acesso a uma cesta básica por mês.[4]

Utilizando como linha de pobreza uma cesta mínima de consumo (diferente de uma cesta básica, pois nesta só se incluem alimentos), que varia entre as diferentes regiões e estratos de residência, o IPEA calculou para 1997 o número de pobres brasileiros em 52 milhões, o que representa 34% da população brasileira, conforme a Tabela 3.8. Trata-se de mais um indicador a pôr em discussão o grau de desenvolvimento da economia brasileira, especialmente se comparado com o início da década - houve uma piora sensível.

---

4. Alguns autores referem-se a uma **linha de indigência** e não de pobreza quando tratam do acesso à renda básica, isto é, ao mínimo necessário para suprir as necessidades alimentares.

Tabela 3.8 *Número e proporção de pobres: 1990 e 1997.*

	1990			1997		
	Número (mil)	% em relação ao total de pobres	% em relação à população	Número (mil)	% em relação ao total de pobres	% em relação à população
Sul	4.349	10.40	20,10	4.249	8,20	18,10
Sudeste	13.988	33,40	23,00	17.734	34,20	26,00
Centro-Oeste	**2.469**	5,90	24,80	3.683	7,10	34,60
None	2.220	5,30	43,20	2.856	5,50	39,60
Nordeste	18.S94	45,10	45,80	23.314	45,00	52,90
Metrópoles	12.261	**29,20**	28,90	15.436	29,80	33,20
Região Urbana	17.460	**41,70**	25.80	23.896	46,10	31,30
Região Rural	12198	**29,10**	39,20	12.504	24,10	42,80
Brasil	42.919	100,00	30,20	**51.836**	**100,00**	**34,09**

Fonte: IBGE (1996) e Rocha (2000).

3.6 DESENVOLVIMENTO: EQÜITATIVO, SUSTENTADO E PARTICIPATIVO

Até aqui, percebe-se que o conceito de desenvolvimento envolve aspectos que vão além da idéia de crescimento. É importante levar em consideração a forma como esse crescimento ocorre e como os frutos desse crescimento revertem para uma melhora na qualidade de vida das pessoas. Assim, considerações que envolvem o conceito de **eqüidade** foram até aqui incorporadas. Valendo-se das definições utilizadas no relatório sobre o desenvolvimento brasileiro realizado pelo IPEA e pelas Nações Unidas, conclui-se que a eqüidade é:

> *"um componente essencial do desenvolvimento* ***humano:*** *as pessoas devem ter acesso a iguais oportunidades, de modo que possam participar e se beneficiar dos frutos e das oportunidades criadas pelo processo de crescimento econômico. Contudo, dado o acentuado grau de desigualdade observado na maioria das nações, essa eqüidade não depende apenas da eliminação de eventuais barreiras que possam impedir as pessoas de usufruir plenamente aquelas oportunidades e benefícios; na verdade, a desigualdade e a pobreza são, em si mesmas, as maiores barreiras a essa participação".*

Além da questão da eqüidade, que leva ao conceito de **desenvolvimento eqüitativo**, dois outros conceitos também devem ser incorporados para se ter uma visão global do desenvolvimento: a **sustentabilidade** e a **participação.** Por **desenvolvimento sustentado** entende-se o desenvolvimento que, ao atender às necessidades do momento presente, não signifique um limite à possibilidade do atendimento das necessidades das gerações futuras. Por **desenvolvimento participativo,** entende-se aquele que é definido e guiado por meio de decisões que agreguem toda a comunidade envolvida, já que existem diferentes opções de desenvolvimento. Nesse sentido, pode-se acompanhar o mesmo relatório citado:

> *"É necessário assegurar às gerações futuras a oportunidade de usufruir, pelo menos, o mesmo nível de bem-estar hoje disponível (...) A experiência passada sugere que a industrialização, a expansão da fronteira agrícola e a urbanização têm criado pressões significativas na base natural da economia, seja pela utilização acelerada de recursos naturais exauríveis, seja pela poluição e degradação da qualidade ambiental. (...) Nesse contexto, a possibilidade de desenvolvimento humano pressupõe a identificação e implementação de trajetórias de crescimento econômico que viabilizem um desenvolvimento sustentável.*
>
> *O desenvolvimento humano significa não apenas o desenvolvimento para as pessoas e desenvolvimento das pessoas, mas também pelas pessoas. Nesse sentido, cabe a cada país definir sua estratégia de desenvolvimento e, mais do que isso, assegurar que as pessoas, através de estruturas apropriadas, participem plenamente das decisões e processos que afetem suas vidas.* "[5]

Conceitos-chaves

- Crescimento econômico
- Curva de Lorenz
- Desenvolvimento econômico
- Desenvolvimento participativo
- Desenvolvimento sustentado
- Distribuição pessoal de renda
- Distribuição regional da renda
- Eqüidade
- IDH - Índice de Desenvolvimento Humano
- Indicadores sociais
- Índice de Gini
- Linha de pobreza
- PIB *per capita*
- PNB *per capita*
- Produto *per capita*
- Teoria do Bolo

5. IPEA/PNUD (1996:2.3).

QUESTÕES

Q1. Por que um país com um PIB maior que o outro pode ser considerado menos desenvolvido?

Q2. Descreva a evolução dos principais indicadores sociais brasileiros.

Q3. 0 que ocorreu com a distribuição de renda no Brasil nas últimas quatro décadas?

Q.4. O que ocorreu com a pobreza no Brasil na última década?

TEMA PARA DEBATE

T1. Como você definiria a atual situação do desenvolvimento brasileiro do ponto de vista de sua sustentabilidade e da participação do povo brasileiro em sua definição?

4

DESEMPREGO E MERCADO DE TRABALHO

No Capítulo 2, estudou-se o conceito de produto e sua expansão. Viu-se que o crescimento de um país de um ano para outro é estimado pela variação do PIB real entre os dois anos. O que significa, porém, dizer que o PIB do Brasil cresceu 3% em um ano? Isso é muito ou é pouco? Os mesmos 3% de crescimento em um país como o Japão são aí considerados um número elevado ou baixo? É bastante comum considerar-se um crescimento de 3% no Brasil como baixo, ao mesmo tempo que esse crescimento nos Estados Unidos é visto como elevado.

4.1 PRODUTO POTENCIAL

É difícil avaliar esses números. Normalmente, quando se diz que o crescimento foi baixo, tem-se em mente o quanto essa economia deveria ou poderia efetivamente crescer, ou seja, compara-se com um crescimento potencial do país. Surge aqui o conceito de **produto potencial. Produto potencial é aquele que poderia ser alcançado e sustentado no futuro usando eficiente e plenamente os fatores de produção ao longo do tempo.**[1] Assim, comparando-se o produto efetivo com o

1. Na introdução da Pane II, voltaremos a discutir o conceito de produto potencial, destacando os fatores condicionantes de seu comportamento.

produto potencial, pode-se dizer se essa economia está utilizando de maneira plena e adequada seus fatores de produção. Se o PIB potencial estiver muito acima do PIB efetivo, deve existir a não-utilização adequada de alguns dos fatores de produção, ou seja, o não-emprego eficiente desses recursos. Essa diferença entre o PIB potencial e o PIB efetivo é chamada de **hiato do produto.**

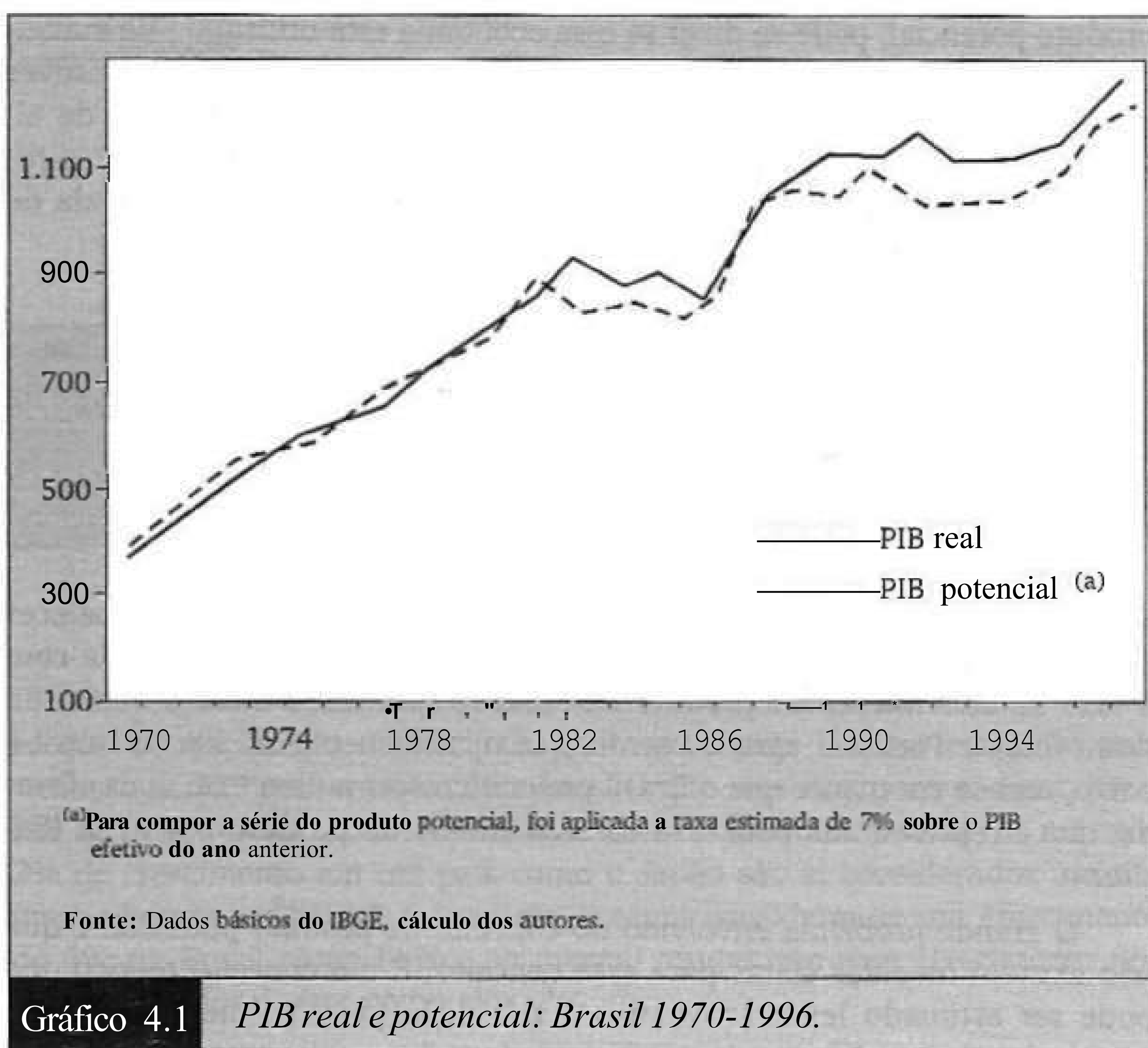
Produto potencial **é aquele que poderia ser alcançado e sustentado no futuro usando eficiente e plenamente os fatores de produção ao longo do tempo**

PIB potencial - PIB efetivo = hiato do produto

Dessa maneira, ao definir-se o produto potencial, pode-se estabelecer também a taxa de crescimento do produto potencial, que, comparada com a taxa de crescimento do produto real efetivo, permite avaliar a dimensão desta última. Portanto, quando se diz que o crescimento de 3% no Brasil é baixo, tem-se em mente que o Brasil poderia crescer a uma taxa mais elevada, que é representada pela taxa de crescimento do produto potencial brasileiro.

O grande problema envolvido no conceito de produto potencial é que não existem medidas claras para esse conceito. É um conceito teórico que pode ser estimado levando-se em consideração principalmente aspectos populacionais, a evolução da produtividade e dos ganhos tecnológicos e o crescimento do estoque de capital. Estima-se que, para o Brasil, a taxa de crescimento do PIB potencial deva situar-se atualmente por volta de 6% a.a. Considerando essa taxa, vê-se, pelo Gráfico 4.1, que, nas décadas de 80 e 90, o crescimento econômico brasileiro esteve sistematicamente abaixo do crescimento potencial.[2]

2. Ver a taxa de crescimento do PIB efetivo no Quadro 2.3 do Capítulo 2.



(a) Para compor a série do produto potencial, foi aplicada a taxa estimada de 7% sobre o PIB efetivo do ano anterior.

Fonte: Dados básicos do IBGE, cálculo dos autores.

Gráfico 4.1 *PIB real e potencial: Brasil 1970-1996.*

4.2 DESEMPREGO

Quando o hiato do produto é elevado, significa que parte dos fatores de produção está sendo subutilizada, ou seja, deve existir desemprego de alguns dos fatores. O tipo de desemprego de fator de produção mais importante é o desemprego do fator trabalho. Este talvez seja o mais grave problema macroeconômico sendo enfrentado pela maioria das principais economias mundiais no final do século XX e que, no período recente, principalmente depois do Plano Real, também atinge a economia brasileira, conforme revela a Tabela 4.1.

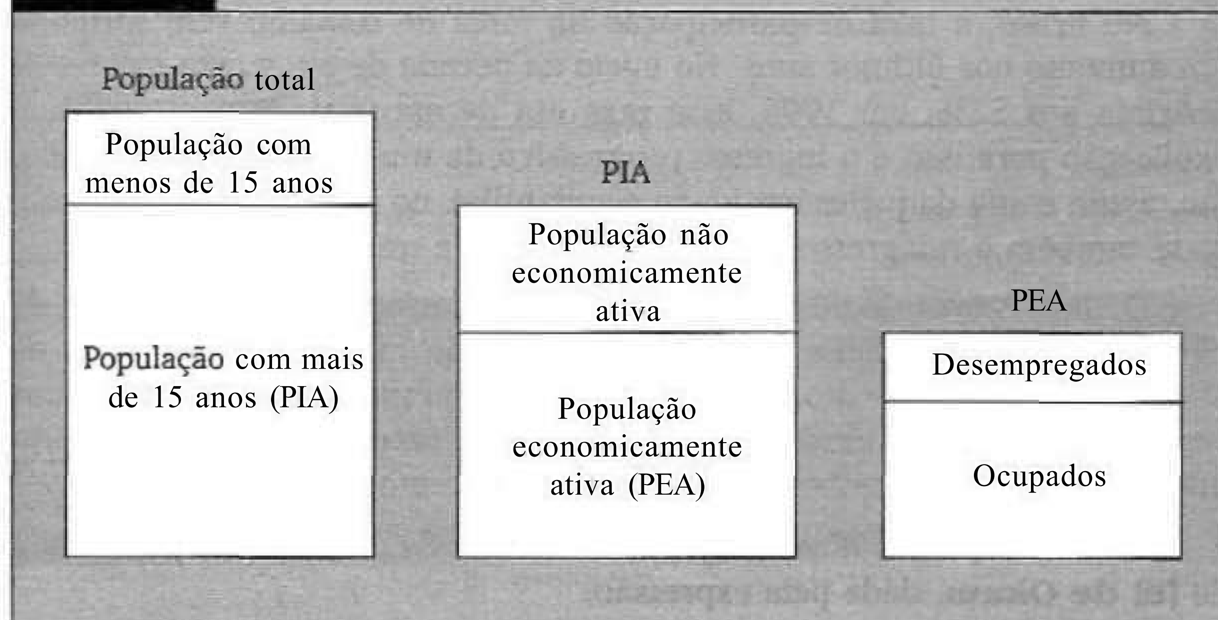
Tabela 4.1 *Taxa de desemprego -países selecionados.*

Países	1994	1996	**1998**	**2000**
Alemanha	8,4	9	10,9	9,6
Argentina	11,5	17,2	13,2	15,5
Brasil	5,1	5,4	**8,7**	**7,4**
Chile	8,3	7	6,1	8,9
Espanha	24,1	22,2	18,8	14,1
EUA	6,1	5,4	4,5	4,1
França	12.3	12,4	11,8	9,8
Inglaterra	9,6	8,2	6,2	5,7
Japão	2,9	3,4	**4,1**	**4,8**
México	3,7	5,5	3,4	2,6

Fonte: FSP, *Tne Economist*, Revista *Rumos*.

O fator de produção trabalho decorre do tamanho da população, porém entre a população total do país e a que corresponde efetivamente à **força de trabalho (População Economicamente Ativa - PEA)** existem algumas diferenças importantes que devem ser apontadas, permitindo, posteriormente, que se chegue ao conceito de desemprego, conforme mostra o Quadro 4.1.

Quadro 4.1 *População e desemprego.*



A partir do total da população residente em um país, pode-se definir a chamada **População em Idade Ativa (PIA).** Existem diferenças nesse conceito entre os países, mas geralmente é definida como a população com mais de 15 anos. Por sua vez, a PIA divide-se entre a **População Economicamente Ativa (PEA),** que **é** a **população ativa integrada ao mercado de trabalho,** e a população ativa não integrada ao mercado de trabalho. Enquanto na PEA incluem-se as pessoas empregadas e as que estão procurando emprego, na segunda estão os incapacitados para o mercado de trabalho, os aposentados e pensionistas, os estudantes, os detentos, os trabalhadores dedicados aos afazeres domésticos e os inativos (que não buscam nem desejam trabalhar). Por fim, ainda tem-se a **população ocupada,** sendo esta definida como a **PEA menos os desempregados.**

Assim, percebe-se que nessa definição é considerado desempregado todo aquele, maior de 15 anos, que procura emprego, mas não o encontra. A **taxa de desemprego,** por sua vez, é definida como sendo a relação entre o número de desempregados *(D)* e a população economicamente ativa.

Taxa de desemprego (TD) = D/PEA

Outra relação importante é a **taxa de participação da força de trabalho,** que vem a ser a relação entre a população economicamente ativa e a população em idade ativa.

Taxa de participação da **força de trabalho = PEA/PIA**

No Brasil, a taxa de participação da força de trabalho vem sofrendo um aumento nos últimos anos. No início da década de 80, a taxa situava-se próxima aos 53%; em 1995, essa taxa era de aproximadamente 61%. A explicação para isso é o ingresso progressivo da mulher na força de trabalho, assim como daqueles em idade estudantil e, no período recente, verifica-se também o reingresso de idosos na força de trabalho.

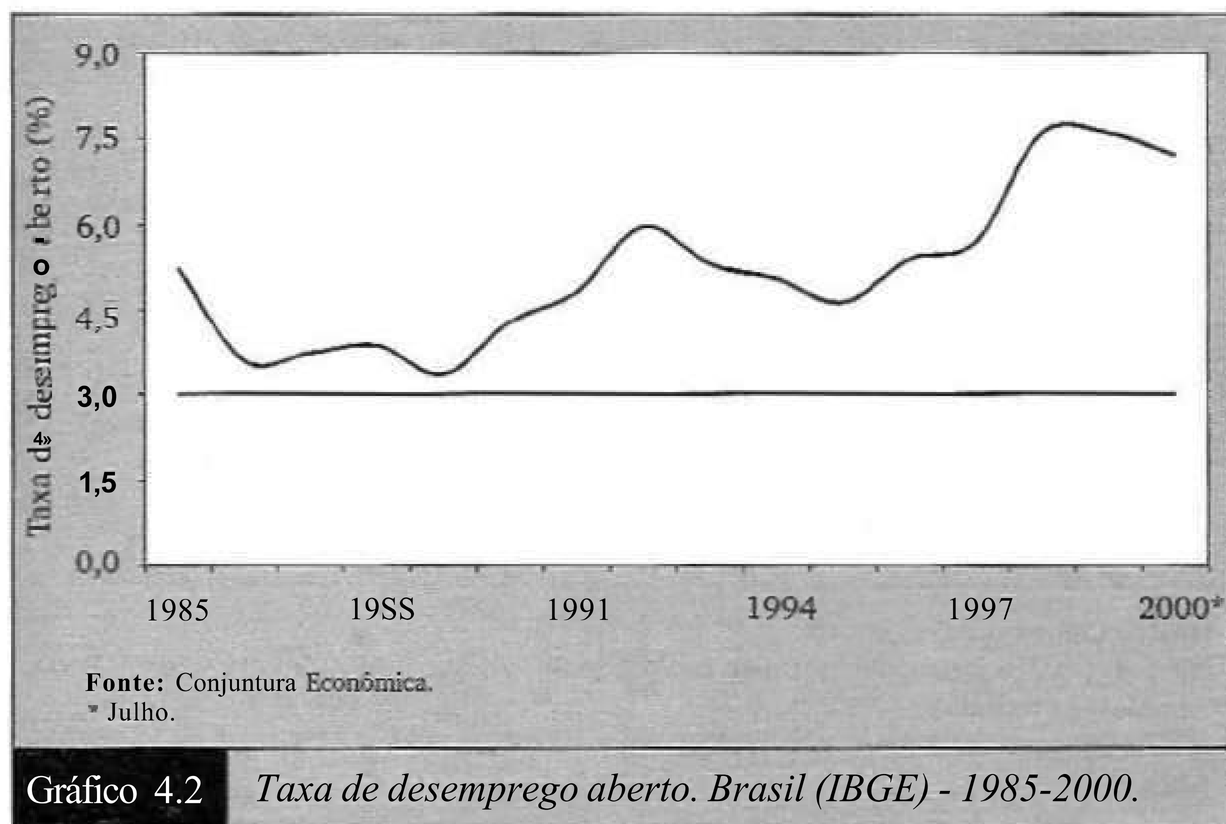
Quanto à taxa de desemprego, ela está relacionada à própria taxa de crescimento da economia. Normalmente, quando existe queda do nível de atividade, deve existir aumento da taxa de desemprego. Essa taxa muitas vezes é utilizada em substituição ao conceito de hiato do produto e de produto potencial, para se avaliar o crescimento de um país.

A relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego é chamada de **lei de Okum**, dada pela expressão:

Hiato do Produto = PIB potencial - PIB real = a + β TD

onde **a** e β são parâmetros que medem a sensibilidade entre o hiato do produto e a taxa de desemprego (TD).

No Brasil, pode-se acompanhar no período recente a ampliação do hiato do produto e o aumento da taxa de desemprego. A taxa medida pelo IBGE para as grandes regiões metropolitanas do país passou de apenas 3,3% no final da década de 80 para um patamar acima de 7% no primeiro semestre de 2000, como pode ser visto pelo Gráfico 4.2. Desde 1990, a abertura econômica e as políticas de estabilização implementadas acabaram refletindo-se em baixas taxas de absorção de mão-de-obra, seja em função do processo de modernização tecnológica, com a reconversão produtiva para plantas menos trabalho-intensivas, seja pela própria queda de demanda e, portanto, diminuição da produção, verificada pós-Plano Collor e, no Plano Real, depois de 1996. Logo após a implantação do Real, a recuperação econômica, apesar de ter significado uma melhoria das taxas de desemprego, não foi tão acentuada em função da citada reconversão produtiva das empresas; depois das crises do México (1995) e do Sudeste da Ásia (1997), a política econômica implementada implicava aumento do desemprego (ver Capítulo 18 na Parte III).



Fonte: Conjuntura Econômica.
* Julho.

Gráfico 4.2 *Taxa de desemprego aberto. Brasil (IBGE) - 1985-2000.*

Com as estimativas de crescimento da população em idade ativa apresentadas no Capítulo 2, se a tendência de crescimento da produção brasileira situar-se por volta de 3% ao ano, alguns cálculos indicam que deverá existir uma elevação na taxa de desemprego para mais de 10%, o que novamente comprovaria a hipótese de que esta taxa de crescimento do produto (3%) é baixa para o caso brasileiro.[3]

Box 4.1 DIFERENÇAS NO CÁLCULO DA TAXA DE DESEMPREGO

Muitos problemas metodológicos envolvem a estimativa efetiva da taxa de desemprego. Esses problemas conduzem a divergências e à apresentação de estatísticas com fortes discrepâncias, dependendo da opção metodológica feira pela instituição responsável pela pesquisa. No caso brasileiro, por exemplo, pode-se acompanhar pela Tabela 4.2 a diferença entre duas medidas de desemprego aberto: a calculada pelo IBGE (PME) e a do DIEESE/SEADE (PED). Outras medidas poderiam ser acrescidas à tabela, mostrando ainda mais divergências.

Tabela 4.2 *Taxa de desemprego - Brasil*

Ano	PME-TBGE Brasil (1)	SEADE/DIEESE São Paulo (2)
1985	5,3	12,5
1986	3.6	9,8
1987	3,7	9,0
1988	3,9	9,7
1989	3,4	8,8
1990	4,3	10,0
1991	4,8	11,6
1992	6,0	14,9
1993	5,3	14,7
1994	5,1	14,3
1995	4,6	13,2
1996	5,4	14.9
1997	5,7	15,7
1998	7,6	18,2
1999	7,6	19.3
2000*	7,2	18,6

Fonte: Conjuntura Econômica.
(1) Seis regiões metropolitanas: São Paulo, Rio de Janeiro, Recife, Belo Horizonte, Porto Alegre e Salvador.
(2) Região metropolitana de São Paulo.
*Julho.

3. IPEA (1997).

Vários pontos explicam a divergência entre os indicadores de desemprego aberto:

* A área geográfica onde é feita a pesquisa. No Brasil, as pesquisas atêm-se aos grandes centros metropolitanos, não regisrrando, portanto, o desemprego rural, nem de cidades de menor porte.
* A separação entre PIA (População em Idade Ativa) e população total. Até dezembro de 2Ô02, o IBGE adotava a linha de 15 anos para separar os dois conceitos. Apartir de janeiro de 2003, passou a adotar 10 anos, como o DIEESE/SEADE.
* A diferença entre inativos, ocupados e desempregados. Desempregado é aquele que busca emprego, mas não o consegue. O que vem a ser exatamente essa busca e a não-obtenção do emprego é alvo de divergência. No IBGE, o desempregado deve ter procurado trabalho nos últimos 30 dias, quando a busca não foi realizada nos sete dias anteriores à entrevista, e deve ter sido feita sem interrupção durante duas semanas consecutivas, senão o indivíduo é considerado inativo. Além disso, nenhum tipo de trabalho pode ter sido executado pelo indivíduo. Se obteve algum tipo de emprego, não importando qual, é considerado empregado. Pelo lado do DÍEESE/'SEADE, determinados tipos de ocupação exercidos pelo indivíduo não conferem o estatuto de empregado ao indivíduo, por serem atividades de subsistência obtidas em período de carência de renda; da mesma forma, os critérios para se definir se o indivíduo efetivamente procurou emprego são menos rígidos na PED em comparação com a PME.

Os indicadores apresentados na Tabela 4.2 refletem muitas dessas discrepâncias. O dado relativo à PME-IBGE refere-se à média das seis principais regiões metropolitanas do país (São Paulo, Rio de Janeiro, Recife, Belo Horizonte, Porto Alegre e Salvador), enquanto a PED-DIEESE/'SEADE é relativa apenas à região metropolitana paulista.[4] Por outro lado. o dado do IBGE refere-se ao chamado **desemprego aberto,** que inclui as pessoas que procuraram emprego de modo efetivo nos últimos 30 dias e que não exerceram nenhuma ocupação nos últimos sete dias. Já o indicador do DIEESE/SEADE é uma soma do desemprego aberto (bastante semelhante, mas não igual ao do IBGE) com o chamado **desemprego Oculto,** em que estão incluídas as pessoas que procuraram trabalho nos últimos 12 meses, apesar de exercerem algum tipo de atividade considerada de caráter precário.

4. Existem dados individuais da PME para cada região metropolitana, assim como a PED também é calculada nas regiões metropolitanas de Belo Horizonte, Curitiba, Distrito Federal e Porto Alegre.

4.3 TIPOS DE DESEMPREGO E O PLENO EMPREGO

Ao referir-se a um aumento do desemprego em função de uma diminuição do ritmo da atividade econômica, se está, na verdade, referindo a um tipo específico de desemprego, o desemprego cíclico. Assim, o **desemprego cíclico ou conjuntural é aquele devido a condições recessivas na economia.** Quando há uma diminuição na atividade econômica, deve existir uma diminuição da demanda por trabalho por parte dos empresários. Esse, porém, não é o único conceito de desemprego existente, pois pode-se encontrar outros dois tipos de desemprego: o desemprego friccionai e o desemprego estrutural.

O desemprego friccionai é aquele decorrente do tempo necessário para que o mercado de trabalho se ajuste. Assim, quando alguém deixa um emprego tendo outro em vista, normalmente entre os dois momentos esse trabalhador encontra-se desempregado. Nesse caso, o tempo entre a saída do antigo emprego e o ingresso no novo pode ser em razão da necessidade de um deslocamento geográfico, de problemas burocráticos ou mesmo do tempo necessário para a requalificação do trabalhador à nova função ou ao novo setor de atividade. Quando o trabalhador que perdeu o emprego não possui um emprego em vista ao ser despedido, existe um tempo para ele encontrar um novo emprego, pois as informações sobre a disponibilidade de empregos com as qualificações e condições desejadas não são completamente perfeitas.

Portanto, mesmo com a atividade econômica em franco crescimento, deve sempre haver algum desemprego, pois o encontro entre empregados e empregadores não é perfeito; ou os empregos estão em regiões diferentes, sendo necessário um deslocamento populacional, ou estão em setores diferentes, exigindo um retreinamento, ou simplesmente empregados e empregadores levam algum tempo para encontrarem-se.

Desemprego estrutural é aquele decorrente de mudanças estruturais em certos setores da economia que eliminam empregos, sem que haja, ao mesmo tempo, a criação de novos empregos em outros setores. Atualmente, esse tipo de desemprego é bastante comentado. Freqüentemente, o crescimento econômico é acompanhado por **ganhos de produtividade do trabalho.** Significa que, com a mesma quantidade de horas trabalhadas, pode-se conseguir um número maior de bens e serviços, ou que a mesma quantidade de bens pode ser produzida com um número menor de horas (com a automação das linhas de montagem, por exemplo).

A melhoria tecnológica é que explica esses ganhos de produtividade, pois ela permite a dispensa de trabalhadores, que devem procurar empregos em outros setores. Se essa melhoria gerar novos empregos em outros setores, por exemplo, na produção dos autômatos, haverá apenas desemprego friccionai, enquanto os trabalhadores se ajustam às novas condições; porém, se esses novos empregos demoram a surgir, tem-se o desemprego estrutural ou tecnológico.

Portanto, mesmo com um crescimento acelerado, se este se faz com ganhos de produtividade do trabalho, existe a possibilidade de aumento das taxas de desemprego, pois os empregos gerados pelo crescimento são inferiores ao crescimento da PEA. Esse é o caso da economia brasileira no período recente, especialmente nos setores primário e secundário, como pode ser observado pela Tabela 4.3.

Tabela 4.3 *Taxa média anual de crescimento da produção e do emprego por setor de atividade.*

Setores	1980-1995		1992-1995	
	PIB	Emprego	PIB	Emprego
Primário	3,0	0,8	4,3	-0,7
Secundário	0,8	1,4	5,2	1,0
Terciário	2,8	4,6	4,7	4,7

Fonte: IPEA.

Cada um dos tipos de desemprego pode ser enfrentado de maneira diferente. Entretanto, alguns tipos de políticas de combate ao desemprego não têm efeito, dependendo do tipo de desemprego predominante. Nesse sentido, uma política de fomento ao crescimento econômico pode ser eficiente para se enfrentar o desemprego cíclico, porém terá pouco efeito se o desemprego for friccionai ou mesmo estrutural. Para o desemprego friccionai, a criação de organismos de difusão de informações sobre emprego (agências de emprego) é uma política eficiente. Também o incentivo à requalificação da mão-de-obra tende a ser uma política eficaz para o desemprego friccionai, assim como para o desemprego estrutural. Quanto a este, os estímulos aos setores que usem intensivamente mão-de-obra, como a construção civil, e a utilização de tecnologias trabalho-intensivas parecem ser as melhores atitudes.

Pode-se ainda incluir como medida para diminuir o desemprego o retardamento do ingresso da mão-de-obra infanto-juvenil na PEA, incentivando tal contingente populacional a permanecer na categoria de estudantes. Além de diminuir as taxas de desemprego, esse retardamento pode proporcionar melhor qualificação da mão-de-obra quando de seu ingresso no mercado de trabalho, diminuindo os problemas relativos à obtenção de emprego. Por outro lado, a aceleração do egresso do mercado de trabalho, por meio de um sistema de aposentadoria eficiente, também leva a uma diminuição do desemprego, pois a população que pode aposentar-se efetivamente o fará, quando possuir condições de sobrevivência a partir dos benefícios pagos pelo sistema de seguridade.

TIPOS DE DESEMPREGO

Desemprego cíclico ou conjuntural **- aquele devido às condições recessivas na economia.**

Desemprego friccionai **- aquele decorrente do tempo necessário para que o mercado de trabalho se ajuste.**

Desemprego estrutural **- aquele decorrente de mudanças estruturais em certos setores da economia que eliminam empregos, sem que haja ao mesmo tempo a criação de novos empregos em outros setores.**

Esses diferentes tipos de desemprego conduzem a uma relativização do conceito econômico de **pleno emprego.** A princípio, pleno emprego é o emprego de todos os fatores de produção, o que em termos da força de trabalho poderia significar a igualdade entre a população economicamente ativa e a população ocupada ou empregada. Porém, admite-se que mesmo em pleno emprego haja uma **taxa natural de desemprego.** Essa taxa é relativa ao desemprego friccionai e ao desemprego estrutural da economia, ou seja, que não se deve a um possível ambiente recessivo dos negócios e que é até compatível com o crescimento econômico. Normalmente, a taxa de desemprego natural é a taxa média de desemprego de longo prazo.

Desse modo, o conceito de pleno emprego passa a ser o do uso eficiente da totalidade dos recursos, descontada uma taxa natural de desemprego devido a problemas informacionais e estruturais. Ou seja, mesmo que o produto efetivo da economia seja igual ao potencial, o que configuraria a situação de pleno emprego, ainda assim deve existir uma taxa positiva de desemprego. Na história recente do Brasil, essa situação pôde ser verificada, por exemplo, durante o milagre econômico.

***Pleno emprego* refere-se ao uso eficiente da totalidade dos recursos produtivos, descontada uma taxa natural de desemprego.**
A *taxa natural de desemprego* é aquela compatível com o pleno emprego, e ocorre devido ao desemprego friccionai e estrutural, não sendo devida ao ciclo de negócios.

4.4 PRECARIZAÇÃO DO EMPREGO

Além do problema do aumento da taxa de desemprego, outro problema que vem afligindo o mercado de trabalho brasileiro nos últimos anos é a piora nas condições de emprego, com o crescimento da participação da chamada economia informal.

Existe alguma controvérsia em relação à definição exata do que venha a ser a economia informal. *A priori,* pode-se definir como **economia informal as atividades que não respeitam as regras institucionais impostas na sociedade, especialmente as legislações fiscais e trabalhistas.** Porém, é comum incluir-se no mercado informal de trabalho a pequena produção familiar, em que o produtor direto, detendo a posse dos instrumentos de trabalho e com a ajuda de mão-de-obra familiar ou de alguns ajudantes, produz bens e serviços.[5]

Tomando-se por base os tipos de ocupação que são levantados pelo IBGE - trabalhador com carteira assinada, sem carteira assinada, trabalhador por conta própria e empregador -, a caracterização do mercado de trabalho dito informal envolveria os chamados trabalhadores sem carteira assinada e os trabalhadores por conta própria.

Na década de 90 houve uma tendência de crescimento desse tipo de relação de trabalho, o que pode ser percebido pelo Gráfico 4.3, onde o setor formal da economia mostra uma tendência nítida de diminuição. Em 2000, menos da metade das ocupações era com carteira assinada. O crescimento da população ocupada sem carteira e conta própria indica uma tendência de **precarização** das condições de emprego, pois tais pessoas possuem uma proteção social muito inferior ao setor formal ou registrado do mercado de trabalho. Assim, em caso de problemas de saúde, acidente no trabalho etc. esses empregos têm poucos direitos a auferir.

5. Ver Cacciamalli (1991).

Cabe observar-se que existe uma diferença entre os conceitos de economia informal e economia submersa (ou subterrânea). Enquanto a economia informal refere-se à desobediência a atividades normais de mercado, o conceito de **economia submersa** inclui atividades ilegais, como contrabando, tráfico etc.

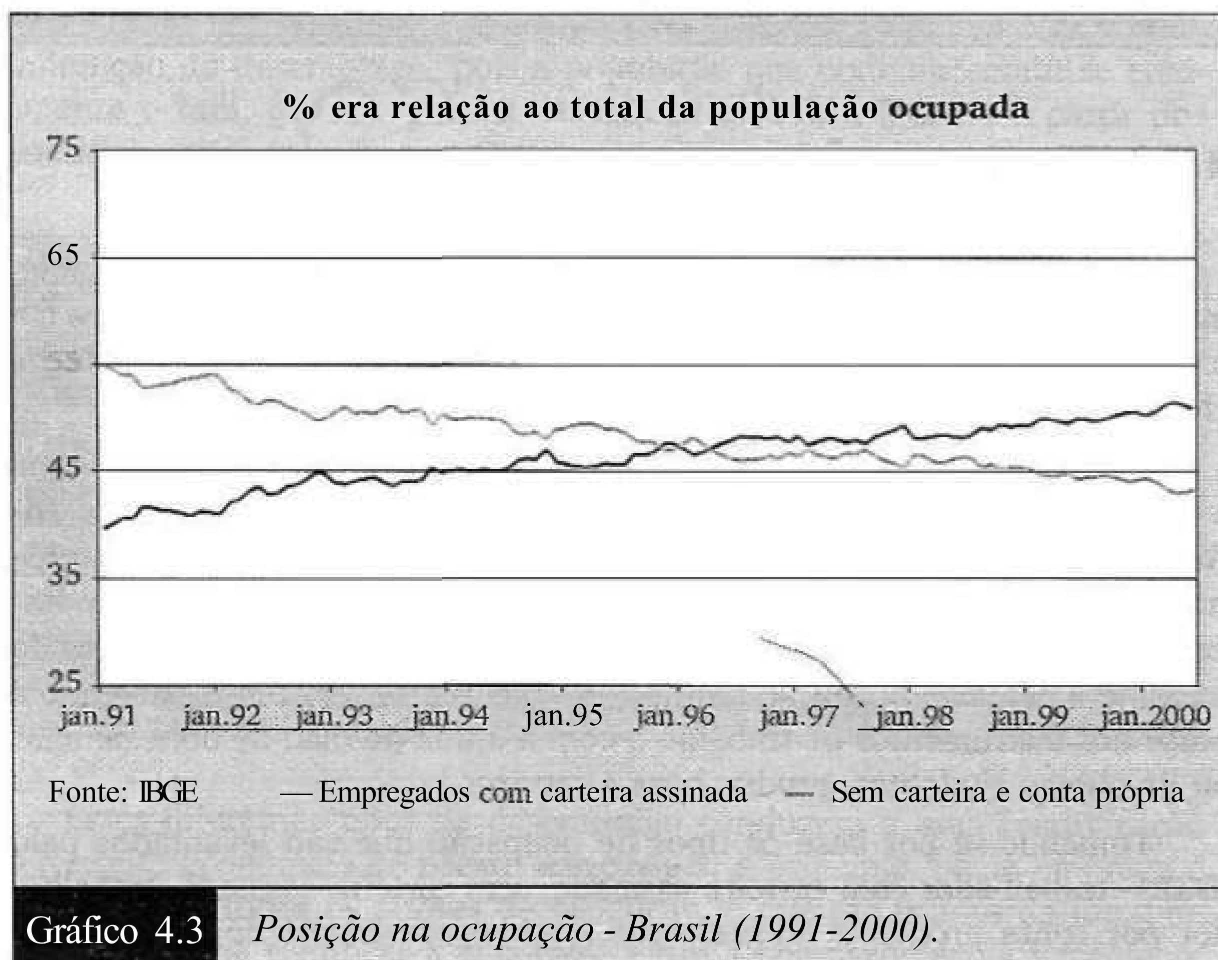


Gráfico 4.3 *Posição na ocupação - Brasil (1991-2000).*

Conceitos-chaves

- Desemprego aberto
- Desemprego cíclico ou conjuntural
- Desemprego estrutural
- Desemprego friccionai
- Desemprego oculto
- Economia informal
- Economia submersa
- Hiato do produto
- Lei de Okum
- PEA- População Economicamente Ativa
- PIA - População em Idade Ativa
- Pleno emprego
- Precarização do emprego
- Produto efetivo
- Produto potencial
- Taxa de desemprego
- Taxa de participação da força de trabalho
- Taxa natural de desemprego

QUESTÕES

Q1. Relacione o PIB ao desemprego.

Q2. Quem efetivamente pode ser considerado um desempregado?

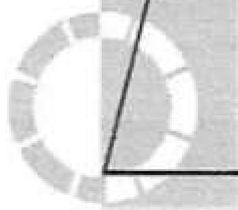
Q3. Diferencie os tipos de desemprego.

Q4. O que se entende por precarização do emprego?

TEMA PARA DEBATE

T1. Como estão-se comportando as condições de emprego no Brasil dos últimos meses?

5



INFLAçãO

Um último aspecto a ser analisado nesta parte descritiva sobre a economia é a inflação. A inflação, junto com o desemprego, compõe os problemas ditos fundamentais da macroeconomia. O Brasil, nas últimas duas décadas, enfrentou problemas bastante graves ligados à inflação e foi apenas nos últimos anos que se conseguiu debelar o processo inflacionário. Neste capítulo, procura-se definir o conceito de inflação e os tipos de inflação, além de mostrar como ela é calculada por meio dos índices de preço. A análise do processo inflacionário será feita mais detidamente na Parte III.

5.1 INFLAÇÃO E ALGUNS CONCEITOS RELACIONADOS

A inflação é definida como um aumento generalizado e contínuo dos preços. Quando, ao contrário, ocorre uma baixa generalizada e contínua dos preços, tem-se o conceito inverso ao de inflação: a **deflação.**

É importante notar que o aumento do preço de algum bem ou serviço em particular não constitui inflação, que ocorre apenas quando há um aumento generalizado dos preços. Se a maioria dos bens e serviços se tornam mais caros, tem-se inflação. Essa inflação será tanto maior quanto maiores os aumentos nos preços nas mercadorias. Normalmente, esses aumentos de preços não ocorrem de forma sincronizada, ou seja, não há um aumento igual do preço de todas as mercadorias e serviços; desse modo,

há um problema para calcular o tamanho da inflação. A forma como isso é resolvido é fazer uma média ponderada da elevação dos preços, o que será visto mais adiante.

***Inflação* - Aumento generalizado e contínuo no nível geral de preços.**

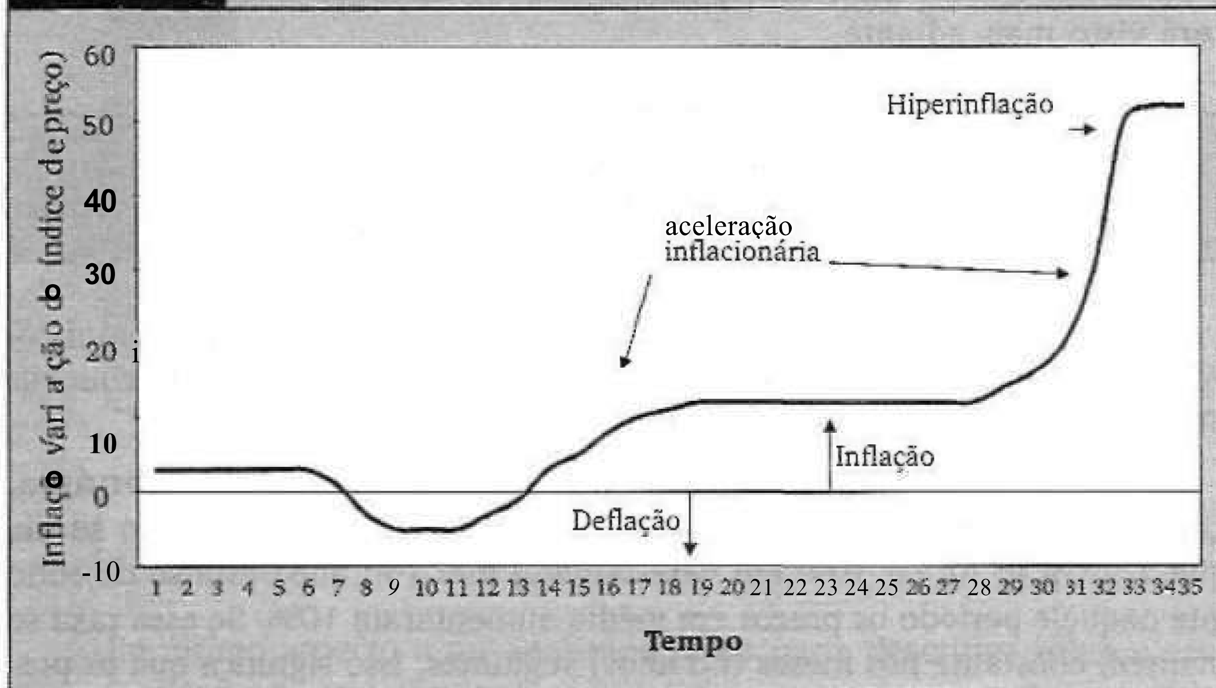
A contrapartida desse aumento dos preços é a perda de poder aquisitivo da moeda, ou seja, uma mesma unidade monetária pode adquirir menos bens e serviços, pois estes estão mais caros.

É importante diferenciar inflação da **aceleração inflacionária.** Quando ocorre um aumento dos preços temos a inflação. Quando se diz que a inflação foi de 10% em determinado mês (ou ano) está-se dizendo que naquele período os preços em média aumentaram 10%. Se essa taxa se mantém constante nos meses (ou anos) seguintes, isso significa que os preços continuam a subir em média 10% por mês (ou ano). A inflação está estabilizada em 10%, mas não os preços. Se a inflação passa para 15% no mês seguinte, 20% no subseqüente, existe uma aceleração inflacionária, em que os preços estão em média subindo e subindo cada vez mais - a inflação é cada vez mais alta.

Dependendo do tamanho da inflação, pode-se dizer que é **moderada** (ou **rastejante)** ou que ocorre uma **hiperinflação.** Quando os aumentos de preços são pequenos, a inflação é dita rastejante ou moderada; se são muito grandes, utiliza-se o conceito de hiperinflação.

Não há um ponto certo para se dizer quando deixamos uma situação com inflação moderada e passamos para uma de hiperinflação. Algumas pessoas consideram, por exemplo, que uma inflação de 50% ao mês pode ser considerada hiperinflacionária, outras colocam esse patamar mais abaixo ou mais acima. De forma geral, pode-se dizer que a hiperinflação é uma situação em que a inflação é tão alta que a perda do poder aquisitivo da moeda faz com que as pessoas abandonem aquela moeda. Passam a utilizar outra moeda como unidade de conta, isto é, como forma de definir os preços das mercadorias; e também como meio de pagamento, isto é, como instrumento para realizar os pagamentos. Por exemplo, em momentos de hiperinflação, as pessoas abandonam a moeda local e passam a usar a moeda de um outro país, como o dólar, para fazer suas transações dentro de seu país.

Gráfico 5.1 *Conceitos relativos à inflação.*



5.2 TIPOS DE INFLAÇÃO

Se se tomar as causas da inflação, encontrar-se-ão dois tipos básicos: inflação de demanda e inflação de custos.

A **inflação de demanda** deve-se à existência de excesso de demanda em relação à produção disponível. Nesse sentido, essa inflação aparece quando ocorre aumento da demanda não acompanhado pela oferta; portanto, é mais provável que ela apareça quanto maior for o grau de utilização da capacidade produtiva da economia, isto é, quanto mais próximo estiver-se do pleno emprego.

Esse excesso de demanda pode ser ocasionado por expansão monetária decorrente de déficit público não financiado por poupança privada (colocação de títulos do governo junto ao público). Nesse caso, os indivíduos vêem seus saldos monetários aumentar e, com isso, vão ampliar a demanda; como a oferta é relativamente rígida a curto prazo, os preços tendem a subir. É importante destacar que o aumento do estoque de moeda gera aumento no nível geral de preços, que só se tomará um processo inflacionário caso o processo de emissão monetária continue, isto é, persista o déficit público. Sendo assim, o combate à inflação de demanda implica eliminar o déficit público, de modo a estancar a emissão monetária.

Tanto a chamada **corrente monetarista,** como a **corrente fiscalista,** partem de um diagnóstico de inflação de demanda, diferindo na forma de combatê-la: os monetaristas enfatizam a política monetária e os fiscalistas priorizam políticas fiscais e de rendas (exemplo: congelamento de preços e salários).

A **inflação de custos** pode ser considerada uma inflação de oferta, que decorre do aumento de custos das empresas repassados para preços. Várias podem ser as pressões de custos:

i aumento no preço das matérias-primas e de insumos básicos decorrentes de quebra de safra agrícola, por exemplo, ou desvalorização cambial que aumenta o preço da matéria-prima importada;

ii aumentos salariais, via negociações ou política governamental, sem estarem ancorados em aumentos de produtividade do trabalhador;

iii elevações nas taxas de juros etc.

Tipos de inflação;

inflação de demanda - **ocorre quando a demanda agregada é maior que a oferta agregada.**

inflação de custos - **ou inflação de oferta, é decorrente da elevação dos custos na economia, por exemplo, aumento nos salários.**

A chamada **concepção estruturalista** de inflação pode ser considerada um exemplo de inflação de custos. De acordo com essa corrente, nascida na América Latina, a inflação é vista como decorrência de problemas associados ao processo de industrialização dos países latino-americanos. Segundo essa linha, a agricultura não havia acompanhado o desenvolvimento industrial. Sendo assim, o processo de urbanização e crescimento industrial pressionava a demanda por produtos agrícolas, sem que a oferta respondesse de forma adequada. Com isso, geram-se alguns pontos de estrangulamento, que elevam os preços dos produtos primários **(choques de oferta),** repassados aos preços dos produtos finais. As taxas de inflação tenderiam a perpetuar-se, devido aos diversos **mecanismos de propagação:** a política protecionista do governo para estimular a indústria que permitia o repasse da elevação dos custos aos salários e aos produtos industriais, e a estrutura oligopólica **do** mercado, pela qual as empresas repassavam quaisquer aumentos de custos aos preços de seus produtos.

Pontos de estrangulamento **- situação na qual a oferta de determinado bem ou serviço não pode ser ampliada a curto prazo, sendo insuficiente para atender à demanda existente, limitando a produção de outros setores e provocando elevação no preço destas mercadorias e, portanto, elevando os custos dos demais setores que a utilizam (choque de oferta).**

Mecanismos de propagação — **instrumentos que permitem que os choques de oferta decorrentes dos pontos de estrangulamento se transformem em processo inflacionário, isto é, permitem que os choques de oferta sejam repassados para os preços, fazendo com que a inflação se perpetue.**

Quando a inflação tende a se manter permanentemente no mesmo patamar, sem aceleração inflacionária, e quando essa inflação estagnada decorre de mecanismo de indexação, diz-se que há uma **inflação inercial.** Os **mecanismos de indexação** podem ser mecanismos formais ou informais. Esses mecanismos atrelam os preços do presente à inflação passada. Formalmente, os contratos, como aluguéis, carnês escolares etc., podem (ou podiam, no Brasil) ter cláusulas de indexação, de modo que os preços de hoje são reajustados de acordo como o que ocorre com os preços do passado (com a inflação passada). Assim, paga-se hoje um valor *x* (acertado no início do contrato) reajustado pela inflação que ocorreu durante o período. Esses são **mecanismos formais de indexação** que se espalharam na economia brasileira entre os anos 70 e 90. Também existem **mecanismos informais de indexação,** ou seja, as pessoas aumentam os preços porque os outros também o fizeram.

Se esses mecanismos de indexação estiverem amplamente disseminados pela economia, dificilmente existe queda na inflação, pois a inflação passada se perpetua por meio de aumentos de preços no presente. A inflação, nesse caso, tende a ser constante (ou **inercial)** se não existirem novos choques (de oferta ou de demanda) que façam os preços aumentar mais do que ocorreria se apenas os mecanismos de indexação estivessem operando. Nesse caso, a inflação acelera-se em função de choques de demanda ou de custos.

5.3 CONSEQÜÊNCIAS DA INFLAÇÃO

Várias são as conseqüências advindas de taxas de inflação elevada.

O primeiro efeito é provocar distorções na alocação de recursos da economia, uma vez que os preços relativos deixam de ser sinalizadores da

escassez e dos custos relativos de produção. Sem inflação, sabe-se que um produto custa x reais e outro y reais; o preço relativo desses produtos é x/y. Esses preços relativos são a base das tomadas de decisão dos agentes. Quando alguém passa a comprar algo vendo o preço, toma a base dos preços de outros produtos para saber se aquele está caro ou não e decide, assim, comprá-lo ou não, o que por sua vez também afeta as decisões de produção (em função das vendas ou não do produto). Com inflação, especialmente quando ela é elevada e está em aceleração, perde-se a noção de preços relativos, não se sabe se as coisas estão caras ou baratas. O papel dos preços relativos, de indicar produção excessiva ou cara de determinados produtos, deixa de existir, comprometendo a chamada eficiência dos mecanismos de alocação de recursos do mercado.

Nesse sentido, um efeito negativo geralmente ocorre sobre o incentivo a investir, uma vez que os agentes terão dificuldades para prever o retorno dos investimentos, dada a instabilidade dos preços no futuro.

O processo inflacionário também pode gerar efeitos negativos sobre o Balanço de Pagamentos por obscurecer o valor da moeda nacional e da taxa de câmbio. Pode, inclusive, levar a uma busca da moeda estrangeira como reserva de valor e provocar fuga de capitais.

Outro efeito é sobre a distribuição de renda, uma vez que com a inflação a média dos preços está subindo, mas não necessariamente todos os preços estão subindo no mesmo ritmo ou ao mesmo tempo. Assim, se alguns preços, como os salários de determinadas categorias,[1] não sobem no mesmo ritmo que outros, existe uma tendência de perda para aqueles que recebem os preços em atraso e um ganho para aqueles que recebem os preços que estão subindo mais rapidamente. Então, existem alguns grupos de pessoas que tendem a perder com o processo inflacionário. São aquelas que não têm como se proteger desse processo, ou seja, têm os preços relativos a seus gastos subindo mais que aqueles relativos a seus recebimentos.

Esse problema de proteção frente a perdas da inflação está associado ao primeiro efeito levantado, pois parte dos agentes passa a buscar proteger o poder de compra da moeda que possui, por exemplo, passa a fazer apenas aplicações com cláusulas de indexação, ou aplicações de curto prazo com taxas de juros nominais elevadas. Outro aspecto desse problema pode dar-se sobre as finanças públicas. Segundo o chamado **Efeito Olivera-Tanzi**, a inflação tende a corroer o valor da arrecadação fiscal do governo, pela defasagem entre o fato gerador e o recolhimento dos impostos.

1. Pode-se considerar o salário como o preço do trabalho.

Associado a esses pontos, tem-se um aumento dos custos em que pessoas e empresas incorrem para saber o preço (e o preço relativo) dos bens e serviços. Assim, normalmente, quando há inflação, as pessoas gastam muito mais tempo pesquisando preços para encontrar os melhores, a elaboração de contratos é bem mais complicada, as empresas montam estruturas apenas para lidar com o processo inflacionário, a fim de definir e redefinir (remarcar) seus próprios preços e comparar os de fornecedores e concorrentes. Tecnicamente, diz-se que com a inflação aumentam os **custos de transação** da economia.

O Brasil tem longa tradição de elevadas taxas de inflação. Com isso, foram desenvolvidos vários mecanismos para facilitar o convívio com elas, e vários planos econômicos visando à estabilização foram elaborados, especialmente na segunda metade da década de 80 e ao longo da década de 90. Na Parte III do livro, será dedicada uma seção ao estudo da inflação brasileira e dos planos recentes de combate à inflação.

5.4 MEDIDAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL

Não haveria dificuldades em se medir a inflação se a questão fosse conhecer a variação de preços de um único bem. A necessidade de construção de **índices de preços** aparece quando se precisa saber a variação conjunta de bens que são fisicamente diferentes, e/ou que variam a taxas diferentes.[2] Existem vários tipos de índices de preços: Índices de Preços por Atacado (indústria e agricultura) e Índices de Preços de Varejo (consumidor e construção civil). Nessas notas, vamos considerar como base de referência os Índices de Preços ao Consumidor (IPC), também chamados Índices de Custo de Vida (ICV).

Suponha-se que existam apenas três bens na economia, cujos preços em dois meses são dados a seguir:

2. Existem diferentes tipos de índices, por exemplo: índices de preços e índices de quantidade. Os índices de preços são mais difundidos, dada sua utilidade para deflacionar (tirar o efeito da inflação) séries econômicas, e para o acompanhamento da taxa de inflação. Os **índices de quantidade (ou de *quantum*)** são úteis para determinar a variação física de séries compostas por produtos diferentes (por exemplo., o produto real).

Produto	Variação de preço no período (%)	Peso relativo do produto
Carne	10	30
Arroz	10	60
Fósforo	100	10
Peso total		100

Qual foi a inflação do período? Para responder, utiliza-se um índice de preços que agrega as diferentes variações de preços por meio dos pesos relativos de cada produto. Em geral, esses pesos relativos estão relacionados à importância relativa de cada um deles. Os pesos relativos são de grande importância para o índice. Normalmente, um IPC (índice de Preço ao Consumidor) utilizará como base desses pesos uma pesquisa denominada **Pesquisa de Orçamento Familiar (POF),** que procura determinar a importância relativa dos bens e serviços no padrão de consumo das famílias. Aqui, outras questões aparecem: que famílias? Famílias pobres ou ricas, que moram onde? Esses pesos diferentes, respondendo de maneira diferente a essas perguntas, são a principal diferença dos diferentes índices de preços que calculam a inflação.

Definidos esses pesos, faz-se a média (nesse caso, aritmética) ponderada das variações de preços para se obter a inflação:

$$\text{Média Aritmética Ponderada} = \frac{(0{,}1 \text{ x } 0{,}3) + (0{,}1 \text{ x } 0{,}6) + (1 \text{ x } 0{,}1)}{1(\Sigma \text{ pesos})}$$

$$= 0{,}03 + 0{,}06 + 0{,}1$$

$$= 0{,}19 \text{ ou } 19\%$$

A fórmula mais utilizada, devido a sua operacionalidade, é o **Índice de Laspeyres**, representado pela média aritmética ponderada, com pesos na época base, criada pelo francês Etienne Laspeyres, expressa a seguir:[3]

3. Outra opção seria um índice com os pesos definidos, não em uma época base, mas na época atual. Por exemplo, o **Índice de Paasche**, que é uma média harmônica ponderada na época atual.

$$Lp = \sum_i \frac{p_t^i}{p_o^i} \times w_o^i$$

Variação de preços

Participação relativa do bem *i* no total, na época-base

sendo:

p_t^i = preço do bem ou serviço *i* na época "*t*".

P_o^i = preço do bem ou serviço i na época "*o*"(base).

$$w_o^i = \frac{p_o^i q_o^i}{\sum p_o^i q_o^i} = \frac{\text{gasto do consumidor com o bem "i"}}{\text{gasto do consumidor com todos os "n" bens}}$$

Esse exemplo revela que o cálculo da inflação depende de três componentes:

a) **Variação de preços no período,** que envolve a escolha:
   - do período no qual os preços devem ser coletados;
   - de quais produtos devem constar da amostra;
   - da região abrangida.

b) **Importância relativa (peso) de cada bem,** que depende:
   - da época de pesquisa do padrão de consumo;
   - das classes de renda a serem consideradas.

c) **Fórmula de cálculo,** que também envolve a escolha:
   - de uma média aritmética, harmônica ou geométrica ponderada;
   - do peso dos bens: na época base ou na época atual.

Esses componentes explicam por que os índices no Brasil, para um mesmo mês, diferem entre os vários institutos de pesquisas, como pode ser observado na Tabela 5.1.

Tabela 5.1 *Principais índices de preços no Brasil*

Índice/ Entidade	Período de coleta de **preços**	Local **de** pesquisa	**Orçamento familiar em** salários mínimos	**Utilização**
IPCA/IBGE	Mês Completo	11 regiões	1 a 40 s.m.	Genérico
INPC/IBGE	Mês Completo	11 regiões	1 a 8 s.m.	Genérico
IGP/FGV	Mês Completo	RJ/SP e 10 regiões	1 a 33 s.m. (inclui preços por atacado e construção civil)	Contratos
IGP-M/FGV*	Dias 21 a 20	RJ/SP e 10 regiões	1 a 33 s.m. (inclui preços por atacado e construção civil)	Contratos
IGP-10/FGV	Dias 11 a 10	RJ/SP e 10 regiões	1 a 33 s.m. (inclui preços por atacado e construção civil)	Tendência do IGP
IPC-FIPE**	Mês Completo	Município de São Paulo	1 a 20 s.m.	Impostos Estaduais e Municipais (SP)
ICV/DIEESE***	Mês Completo	Região Metropolitana de São Paulo	1 a 30 s.m.	Referência para Acordos Salariais

Índices:

IPCA
Índice de Preços ao Consumidor Amplo

INPC
Índice Nacional de Preços ao Consumidor

IGP
Índice Geral de Preços

Instituições:

IBGE
Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

FGV
Fundação Getúlio Vargas

FIPE
Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas

DIEESE
Departamento Intersindical de Estatística c Estudos Socioeconómicos

Notas:

* Divulga prévias de 10 em 10 dias.

** Divulga taxas quadrissemanais.

*** Pesquisa também para famílias com renda de 1 a 3 s.m. e de 2 a 5 s.m.

Tomando como exemplo o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da FIPE-USP, a importância relativa dos vários grupos de bens e serviços, obtida para a faixa de renda entre 1 e 20 salários mínimos na cidade de São Paulo, a partir de pesquisa realizada no final da década de 90, pode ser vista na Tabela 5.2. Vê-se por ela que, por exemplo, os livros didáticos possuem um peso de 0,15% no consumo dessa população, enquanto os aluguéis re-

presentam quase 9% dos gastos dessas famílias. Nessa mesma tabela, vê-se que em São Paulo, no mês de julho/2000, apesar de os preços dos produtos *in natura* terem aumentado 4,7%, a inflação medida foi de apenas 1,4%.

Tabela 5.2 *Estrutura do IPC-FIPE e da inflação de julho/2000.*

Grupos e subgrupos	Ponderação %	Mensal (%) Jul./00 - Jun./OO	No ano (%) Jul./00 - Dez./99
ÍNDICE GERAL	100,00	1,40	2,28
I - HABITAÇÃO	32,79	0,48	1,99
1. manut. do domic	15,73	0,50	**1,73**
2. aluguei	8,97	-0,15	-0,66
3. equip. do domic.	4,40	0,06	2,24
4. serviços de comunic.	3,69	2,47	9,59
II - ALIMENTAÇÃO	22,73	2,51	-0,09
1. industrializados	9,09	1,02	-0,02
2. semi-elaborados	6,93	4,73	-1,52
3. produtos *in natura*	4,00	3,57	0,40
4. alim. fora do domic.	2,71	0,40	2,73
III -TRANSPORTES	16,03	2,83	5,44
1. veículo próprio	8,69	5,01	8,41
2. transportes coletivos	5,86	0,00	**0,15**
3. outras desp. transporte	1,48	1,57	10,02
IV - DESPESAS PESSOAIS	12,30	1,18	1,61
1. fumo e bebidas	4,32	0,40	2,01
2. recreação e cultura	3,70	2,42	1,26
3. higiene c beleza	2,74	0,91	2,16
4. serviços pessoais	0,80	0,54	0,13
5. despesas diversas	0,74	1,34	0,59
V - SAÚDE	7,08	0,88	2,85
1. contrato de assist. médica	3,10	0,33	2,40
2. serv. médicos e labor.	1,17	0,30	3,21
3. remédios e prod. farmac.	2,53	1,86	3,12
4. aparelhos corretivos	0,28	0,68	4,03
VI - VESTUÁRIO	5,29	0,12	1.50
1. roupa de mulher	1,77	-0,43	0,20
2. roupa de homem	1,12	0,40	1,45
3. roupa de criança	0,65	-2,17	-0,75
4. calçados e acess. de vest.	1,44	1,63	4,15
5. tecido, lã e aviamento	0,10	0,56	2,07
6. relógios, jóias e bijuterias	0,21	-0,16	1,39
VII - EDUCAÇÃO	3,78	0,09	8,49
1. ensino escolar	3,30	0,04	9,38
2. material escolar	0,34	0,57	2,80
3. livros didáticos	0,15	-0,01	2,45

ponte: Informações FIPE.

As diferenças de cálculo dos índices de preços levam a medidas diferentes de inflação. Estas podem ser observadas no Gráfico 5.2 e na Tabela 5.3, que comparam duas formas diferentes de calcular a inflação: o já referido Índice de Preços ao Consumidor (calculado pela FIPE) e o Índice de Preços por Atacado - disponibilidade interna (calculado pela FGV). Como os próprios nomes mostram, os dois índices de preços na verdade procuram medir "inflações" diferentes. O primeiro, a elevação de preços sentida pelos consumidores, e o segundo reflete a inflação sentida pelos produtores em sua estrutura de custos.

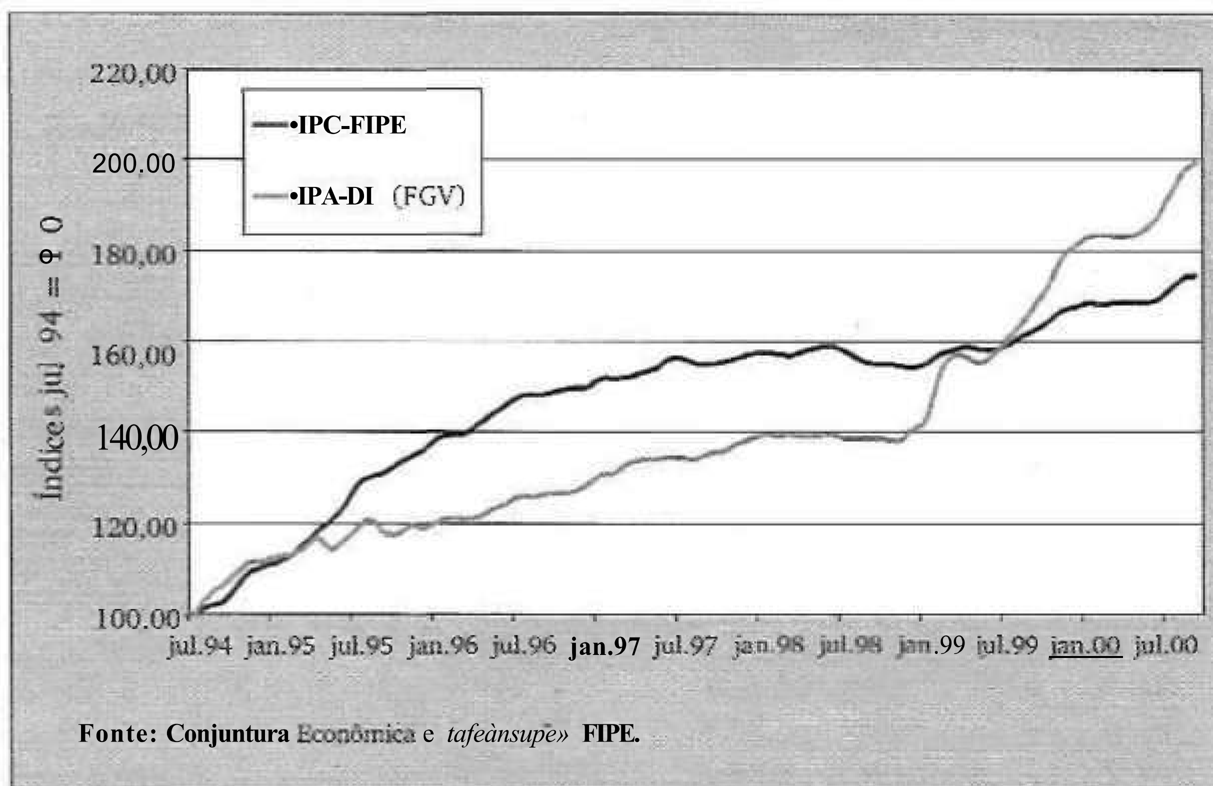
Se, como visto em julho de 2000, a inflação medida pela FIPE foi de 1,4%, a medida pelo IPA-FGV foi praticamente o dobro. Pela Tabela 5.3, podem-se observar as diferenças mês a mês das taxas de inflação.

Tabela 5.3 *Evolução mensal da inflação brasileira no pós-real: IPC x IPA.*

Mês	IPC (FIPE)	IPA-DI (FGV)	Mês	IPC (FIPE)	IPA-DI (FGV)	Mês	IPC (FIPE)	IPA-DI (FGV)
ago./94	1,95%	4,40%	ago./96	0.34%	-0,05%	ago./98	-1,00%	-0,04%
set./94	0,81%	1,79%	set./96	0,07%	0,41%	set./98	-0,66%	0,06%
out./94	3,17%	2,71%	out./96	0,58%	0.24%	out./98	0,02%	-0,19%
nov./94	3,03%	2,18%	nor./96	0,34%	0.24V-	nov./98	-0,44%	-0,20%
dez./94	1,24%	0,17%	dez./96	0,17%	1,21%	dez./98	-0,12%	1,74%
jan./95	0,80%	0,87%	jan./97	1,23%	1,67%	jan./99	0,50%	1,58%
fev./95	1,32%	0.58%	fev./97	0,01%	034%	fev./99	1,41%	6,99%
mar./95	2,16%	1,08%	mar./97	0,21%	1.59%	mar./99	0.56%	234%
abr./95	**2,40%**	1,99%	abr./97	0,64%	0.53%	abr./99	0.47%	-0,34%
maio/95	**1,97%**	-2,03%	maio/97	0,55%	0,14%	maio/99	-036%	-0,82%
jun./95	2,66%	1,55%	jun./97	1,42%	0,24%	jun./99	-0,08%	1,35%
jul./95	3,72%	2,24%	jul./97	0,11%	-0,09%	jul./99	0,64%	2,03%
ago./95	1,43%	1,73%	ago./97	-0,76%	- 0,15%	ago./99	1,19%	2,15%
set./95	0,74%	-2,42%	set./97	0,01%	0,92%	«t/99	0.91%	230%
out./95	**1.48%**	-0,14%	out./97	0,22%	**0.41%**	out./99	1,13%	2,58%
novV95	1,17%	1,49%	nov./97	0.53%	**1,08%**	nov./99	1.48%	339%
dez./95	1,21%	-0,61%	dez./97	0,57%	037%	dez./99	0,49%	1.60%
jan./96	1,82%	1.31%	jan./98	0,24%	0,7S%	jan./00	057%	1,02%
fev/96	0.40%	0.47%	fev/98	-0,16%	-0,15%	fcv/00	-0,23%	0,17%
mar./96	0,23%	-0.07%	mar./98	-0,23%	0,13%	mar./00	0,23%	-0,05%
abr./96	1,62%	0.41%	abr./98	0,62%	-0,28%	abr./00	0,09%	-0,02%
maio/96	1.34%	1,34%	maio/98	0,52%	0,13%	maio/00	0,03%	0,69%
jun./96	1,41%	0,94%	jun./98	0,19%	0,17%	jun./00	**0,18%**	1,45%
jul./96	1,31%	138%	jul./98	-0,77%	-0,61%	jul./00	1,40%	2,79%

Fontes: Informações FIPE e Conjuntura Econômica.

Pelo Gráfico 5.2, vê-se como a evolução desses índices acabou sendo diferente ao longo dos últimos anos. Em meados do ano 2000 a inflação acumulada desde agosto de 1995 era de quase 100%, tomando os preços no atacado, mas de 75% se se levarem em consideração os preços sentidos pelo consumidor em São Paulo. Essa diferença, porém, ocorre no período pós-desvalorização cambial (janeiro/99), pois em dezembro de 98 a inflação acumulada era de 54% pelo IPC e de 40% pelo IPA.



Fonte: Conjuntura Econômica e *tafeànsupe»* **FIPE.**

Gráfico 5.2 *Evolução dos índices de preços no Brasil pós-real.*

Conceitos-chaves

- Aceleração inflacionária
- Choques de oferta
- Corrente fiscalista
- Corrente monetarista
- Custos de transição
- Deflação
- Efeito Olinera-Tanzi
- Hiperinflação
- Índice de Laspeyres
- Índice de Paasche
- Índices de preços
- Índice de Preços ao Consumidor (IPC)
- Índices de quantidade *(quantum)*, 118
- Índice Geral de Preços (IGP)
- Inflação
- Inflação de custos

- Inflação de demanda
- Inflação inercial
- Mecanismos de indexação
- Mecanismos de propagação
- Pesquisa de orçamentos familiares
- Pontos de estrangulamento

QUESTÕES

Q1. Diferencie inflação de hiperinflação.

Q2. Compare a inflação de demanda e a inflação de custo.

Q3. Quais as diferentes medidas de combate à inflação, supondo os diferentes tipos de inflação?

Q4. Aponte algumas conseqüências de inflações elevadas.

Q5. Por que existem diferentes taxas de inflação?

TEMA PARA DEBATE

T1. Faça uma análise de sua estrutura pessoal de gastos e compare com a ponderação do Índice de Preços ao Consumidor da FIPE. A inflação medida pela FIPE reflete os impactos das mudanças de preço sobre você em particular?

APÊNDICE - TRABALHANDO COM NÚMEROS-ÍNDICES

Em economia, como visto neste capítulo, trabalha-se muito com índices. Procura-se, neste apêndice, construir alguns desses índices a partir de exemplos. Depois, ver-se-á como encadear séries de índices iguais, mas com bases diferentes e, por fim, será deflacionada uma série de dados usando esses índices.

Suponha-se que se tenha uma série de dados de inflação, como a colocada a seguir, e se quer transformá-la em um índice com base fixa num dado mês. Note-se que a inflação é uma taxa de variação. Para se construir um índice, deve-se escolher um período específico. Por exemplo, janeiro de 99, o qual será denominado período base; a esse período atribuiremos o valor 100. O período de fevereiro de 99 no índice será formado multiplicando-se o valor de janeiro de 99 (100) por 1 mais a taxa de inflação. Março será feito da mesma maneira: toma-se o período imediatamente anterior - fevereiro (pois está-se trabalhando com uma série original de taxas mensais de variação) - e multiplica-se por 1 mais a taxa de variação.

	Inflação (%)	Inflação	Índice de inflação base jan./99 = 100
jan./99	0,50%	0,0050	100,00
fev./99	1,41%	0,0141	101,41
mar./99	0,56%	0,0056	101,98
abr./99	0,47%	0,0047	102,46
maio/99	– 0,36%	- 0,0036	102,08
jun./99	-0,08%	-0,0008	102,00
jul./99	0,64%	0,0064	102,66
ago./99	1,19%	0,0119	103,87
set./99	0,91%	0,0091	104,82
out./99	1,13%	0,0113	106,00
nov./99	1,48%	0,0148	107,57
dez./99	0,49%	0,0049	108,10

Se a série escolhida fosse não a de taxas de variação, mas de valores absolutos, a sistemática seria ainda mais simples. Toma-se novamente um ano como base e atribui-se o valor 100 (1990, no exemplo da tabela a seguir) e faz-se a regra de três para os outros anos. Se se quiser trocar de base o índice construído, basta chamar a nova base (por exemplo, 1994) de 100 e novamente aplicar a regra de três.

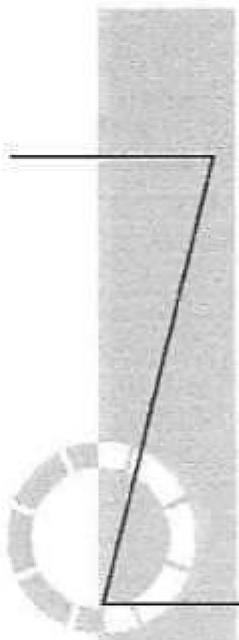
	Importações US$ milhões	Importações Índice-base 1990 = 100	Importações Índice-base 1994 = 100
1990	20,7	100,00	62,54
1991	21	101,45	63,44
1992	20,6	99,52	62,24
1993	25,5	123,19	77,04
1994	33,1	159,90	100,00
1995	49,8	240,58	150,45
1996	53,2	257,00	160,73
1997	61,4	296,62	185,50
1998	57,6	278,26	174,02
1999	49,2	237,68	148,64

Agora, suponha-se duas séries para a mesma coisa, mas com anos bases diferentes como encadear, completando uma delas. Para fazer isso, tem-se que ter um período com os dados nas duas séries. Com base neste período, novamente aplica-se a regra de três. No exemplo a seguir tem-se duas séries de um mesmo índice (IPA) com bases diferentes. Usando o mês de janeiro de 1999 como referência e fazendo a regra de três, pode-se reconstruir uma série inteira.

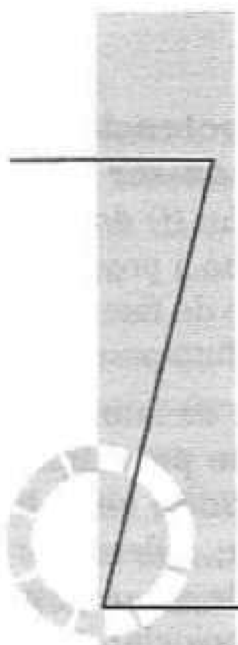
	IPA base jun./94 = 100	IPA base ago./94 = 100	IPA base jan./94 = 100
abr./98	133,22		133,22
maio/98	133,40		133,40
jun./98	133,62		133,62
jul./98	132,81		132,81
ago./98	132,77		132,77
set./98	132,85		132,85
out./98	132,60		132,60
nov./98	132,33		132,33
dez./98	134,64		134,64
jan./99	136,77	142,79	136,77
fev./99		152,76	146,33
mar./99		157,11	150,49
abr./99		156,57	149,98
maio/99		155,29	148,75
jun./99		157,39	150,76
jul./99		160,59	153,82
ago./99		164,04	157,13
set./99		167,81	160,74
out./99		172,14	164,89
nov./99		178,32	170,81
dez./99		181,18	173,55

Por fim, o problema de se deflacionar as séries. Suponha-se um índice de valores nominais. Quer-se, como no caso do produto visto no Capítulo 2, calcular a variação real dessa série, ou seja, a variação desse índice descontada a inflação. Para isso, precisa-se primeiro escolher uma série de inflação, ou um número índice de inflação, no caso o IPC-FIPE. Uma forma de proceder é, dado que as bases dos dois índices é a mesma (para conseguir isso pode-se proceder como mostrado anteriormente), dividir o índice a ser deflacionado pelo índice de preços no mesmo período e multiplicar-se por 100, obtendo assim um novo índice agora deflacionado e com base igual ao dos dois outros índices. Para achar a taxa real de variação, basta dividir um período pelo anterior e retirar a unidade. A tabela a seguir ilustra esse procedimento.

Mês	Índice de câmbio nominal	IPC-FIPE	Câmbio deflacionado pelo IPC-FIPE	Taxa de variação real da taxa de câmbio
jul./94	100	100,00	100	
ago./94	96,46	101,95	94,61	-5,39%
set./94	93,02	102,78	90,50	- 4,34%
out./94	90,76	106,04	85,59	- 5,42%
nov./94	90,44	109,25	82,78	- 3,28%
dez./94	91,30	110,61	82,54	- 0,29%
jan./95	90,98	111,50	81,59	- 1,15%
fev./95	90,33	112,97	79,96	- 2,00%
mar./95	95,60	115,41	82,83	3,59%
abr./95	97,42	118,18	82,44	-0,48%
maio/95	96,46	120,51	80,04	-2,91%
jun./95	98,17	123,71	79,36	- 0,85%
jul./95	99,79	128,31	77,77	- 2,01%
ago./95	101,18	130,15	77,74	- 0,03%
set./95	102,36	131,11	78,07	0,42%
out./95	103,08	133,05	77,48	- 0,77%
nov./95	103,46	134,61	76,86	**-0,80%**
dez./95	104,03	136,24	76,36	- 0,65%



PARTE II



DETERMINANTES DO PRODUTO

Como vimos na **Parte I,** uma das principais variáveis econômicas é o produto, ou seja, a quantidade total de bens e serviços produzidos em um país em determinado ano. Até o momento, preocupamo-nos apenas com as medidas de produto, sem nos atermos a seus determinantes.

A análise contábil desenvolvida na Parte I é importante do ponto de vista de estatísticas, mas não nos permite responder como se chegou a tal resultado. Entre as várias questões que inquietam os indivíduos e que merecem uma explicação, pode-se destacar: por que o produto nos EUA é maior que o produto no Brasil? Por que em determinados anos o produto cresce muito, enquanto em outros fica estagnado ou mesmo diminui? O que **faz** com que o produto cresça a longo prazo? Essas são algumas das questões que a análise econômica busca responder.

Não existe uma única explicação teórica para essas questões. Diferentes teorias enfocam diferentes aspectos da realidade e, como tal, chegam a diferentes resultados. Não entraremos no debate entre as diversas correntes teóricas. Tentaremos desenvolver um quadro, com elementos das diversas matrizes teóricas, que nos permita entender a realidade brasileira.

Para compreendermos a determinação do nível de produto e suas oscilações, é interessante fazermos uma distinção entre a capacidade produtiva de uma economia e o grau de utilização da capacidade produtiva. O **nível** de produto depende dessas duas variáveis.

A capacidade produtiva determina o produto potencial da economia, ou seja, o máximo de produção que pode ser obtido em determinada situação. Este, por sua vez, depende: (i) do estoque de fatores de produção; e (ii) da tecnologia que determina a produtividade desses fatores de produção. Quanto maior a quantidade de fatores de produção e quanto maior a produtividade, maior será o produto potencial.

A relação entre a quantidade produzida e a quantidade de fatores de produção, dada uma tecnologia, é denominada de **função de produção.** Esta expressa a **quantidade máxima de produto que pode ser obtida com certa quantidade de fatores e tecnologia;** reflete, portanto, o produto potencial da economia e como ele se expande em resposta a mudanças na quantidade de fatores de produção e na tecnologia.

Alguns exemplos de fontes de crescimento do produto potencial são os seguintes:

i. aumento populacional: com mais pessoas para trabalhar, pode-se utilizar mais intensamente a terra e o capital do país, logo, aumenta o produto potencial;

ii. incorporação de novas terras à fronteira agrícola; por exemplo, se todas as terras do sertão nordestino passassem a ser utilizáveis, potencialmente poder-se-ia produzir mais;

iii. construção de uma nova siderúrgica, uma nova refinaria, outra montadora de automóveis, enfim, aumento na quantidade de capital (investimento);

iv. descoberta de um novo poço de petróleo ou de uma nova jazida de ferro;

v, inovações tecnológicas, por exemplo, novas técnicas de cultivo, novas formas de organização do trabalho etc.;

vi. programas educacionais que aumentem a qualificação e a produtividade do trabalhador.

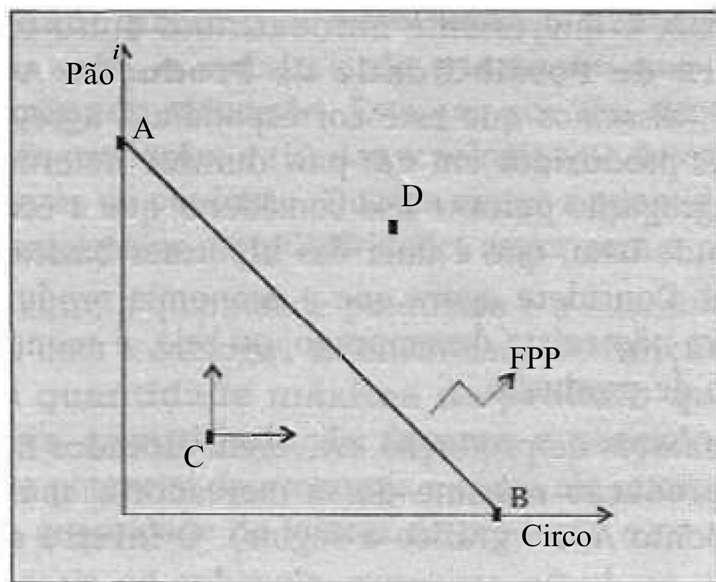
O produto potencial possui uma tendência crescente a longo prazo, sem apresentar grandes oscilações no curto prazo. Assim, poderíamos concluir que a capacidade de oferta determina o produto a longo prazo. 0 produto potencial (a função de produção), representa o quanto se pode produzir dentro do país, sua capacidade produtiva.

A economia só se encontrará sobre a função de produção quando todos os fatores de produção estiverem empregados, isto é, quando não houver desemprego. Assim, nessa situação, o produto total não pode ser expandido.

Neste contexto, é interessante introduzirmos outro conceito econômico: a **Fronteira de Possibilidade de Produção.** Ao definirmos o produto nacional, dissemos que este correspondia à agregação de todos os bens e serviços produzidos em um país durante determinado período de tempo. Essa agregação permite-nos considerar que a economia produza um único tipo de bem, que é uma das hipóteses básicas dos modelos macroeconômicos. Considere agora que a economia produza dois bens - pão e circo - e que não exista desemprego, ou seja, a economia encontra-se sobre a função de produção.

Se todos os fatores de produção estiverem alocados na produção de pão, teremos a produção máxima dessa mercadoria, mas não teremos nada da outra (ponto A, no gráfico a seguir). O inverso ocorrerá se todos os fatores de produção estiverem alocados no circo; não teremos pão (ponto B). A sociedade, mediante suas preferências, definirá como os fatores de produção serão alocados, de tal forma a produzir a quantidade demandada das duas mercadorias. Note-se que, como estamos considerando que todos os fatores de produção estão empregados, se, em dado momento, a sociedade quiser mais pão, deverá ter menos circo, pois terá que deslocar fatores de produção do último para o primeiro. **A Fronteira de Possibilidade de Produção (FPP) mostra-nos as diferentes combinações máximas possíveis dos dois bens, dado o estoque de fatores e a tecnologia.** Ela salienta as questões básicas da economia: escassez e escolha. Dado que os fatores de produção são limitados, a economia não poderá sempre produzir mais de todas as mercadorias, ou seja, em determinados momentos deverão ser feitas escolhas: se a sociedade quiser mais de um bem, deverá ter menos de outro.

Quando a economia estiver com desemprego, ela estará operando abaixo da FPP, sendo nesse caso possível ampliar a produção de um bem sem diminuir a do outro (ver o ponto C no gráfico). A FPP representa, portanto, um limite; qualquer ponto sobre a FPP ou abaixo dela é possível de ser atingido, mas é impossível a economia produzir além da FPP (ponto D, por exemplo). A alteração desses limites, ou os deslocamentos da FPP, são dados pelos mesmos fatores que alteram o produto potencial.



O produto potencial, porém, não é o que efetivamente é produzido. A função de produção e a FPP dizem-nos o que é possível ser feito dadas as condições de oferta do país, isto é, a dotação de fatores de produção e a tecnologia. Todavia, em geral, os países operam abaixo da capacidade produtiva. Assim, a questão seguinte é: o que determina o produto de curto prazo, ou seja, o **grau de utilização da capacidade instalada.**

Para responder a essa questão, deve-se considerar que as empresas produzem com o objetivo de vender e, com isso, obter um lucro. A possibilidade de venda das empresas é dada por quanto as pessoas estão dispostas e têm condições de comprar. É com base nas expectativas de quanto vão vender que as empresas decidem quanto produzir, ou seja, o grau de utilização dos fatores de produção.

Assim, no curto prazo, o principal determinante do grau de utilização da capacidade produtiva é a demanda agregada, ou seja, o consumo, o investimento, os gastos governamentais e as exportações. São as decisões a respeito desses elementos que determinam o nível de renda de um país e que explicam as oscilações do produto no curto prazo.

O consumo corresponde aos gastos com aquisição de bens que visam atender à satisfação de uma necessidade: alimentos, vestuário, eletrodomésticos etc. O investimento corresponde aos gastos que visam aumentar a capacidade produtiva; percebe-se que o investimento é um elemento da demanda agregada corrente que afeta o nível futuro do produto potencial, ao significar um acréscimo do estoque de capital na economia. Os gastos governamentais correspondem à aquisição de bens e serviços pelo governo. As exportações correspondem à venda de bens e serviços para não residentes, e as importações, à aquisição de bens e serviços produzidos fora do país.

Nos capítulos seguintes analisaremos cada um desses componentes da demanda agregada.

Deve-se destacar que essa parte baseia-se no chamado modelo keynesiano, que é uma interpretação do trabalho do economista inglês John Maynard Keynes, cuja principal obra é *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda,* escrita em 1936. Keynes é considerado o pai da moderna Macroeconomia. Entretanto, além desse referencial, utilizaremos diversas outras contribuições, uma vez que o objetivo é fornecer um conjunto de elementos que permita ao leitor entender o comportamento dessas variáveis, como elas se relacionam e como afetam o desempenho da economia.

APÊNDICE II.1

AS FONTES DO CRESCIMENTO ECONÔMICO A LONGO PRAZO: UM ESQUEMA CONTÁBIL

Com base na função de produção definida na introdução da Parte II, pode-se identificar as fontes do crescimento econômico e um esquema para avaliá-lo.

A função de produção corresponde a uma relação entre o nível de produto e o estoque de fatores de produção dada uma tecnologia. Podemos expressar a função de produção da seguinte forma:

$Y = F(K, I, A)$, em que:

Y = produto;

K = estoque de capital;

L = estoque de trabalho; e

A = tecnologia.

Assume-se, em primeiro lugar, que essa função apresenta o chamado **retornos constantes à escala,** isto é, dada a tecnologia, se quisermos multiplicar o produto por um fator qualquer, devemos multiplicar a utilização dos dois fatores de produção - capital e trabalho - pelo mesmo fator. Assim, dada a tecnologia, se pretendermos dobrar a produção, devemos dobrar a utilização de capital e trabalho. Note-se que essa hipótese corresponde a assumir que a sociedade atingiu um grau tão elevado de divisão do trabalho e desenvolvimento que todos os fatores adicionais serão utilizados da mesma forma que os anteriores.

A segunda hipótese refere-se à contribuição do incremento de utilização de cada um dos fatores ao produto. Define-se a **produtividade marginal de um fator** como o aumento de produto decorrente da utilização de uma unidade adicional desse fator, mantido tudo o mais constante, isto é, mantida a mesma tecnologia e a mesma quantidade do outro fator. Assim,

$PMgL = Y(K, L+1) - Y(K, L)$, onde:

$PMgL$ = Produtividade Marginal do Trabalho;

$Y(K, L+1)$ = quantidade de produto, utilizando-se K unidades de capital e (L+1) unidades de trabalho;

$Y(K, L)$ = quantidade de produto, utilizando-se K unidades de capital e L unidades de trabalho.

Assume-se que a produtividade marginal dos fatores é decrescente, isto é, mantido tudo o mais constante, o acréscimo de apenas um fator de produção faz com que sua contribuição ao produto vá diminuindo conforme se aumenta a utilização desse fator. A idéia é bastante simples: dado um número de máquinas, quanto maior o número de trabalhadores, menor será a contribuição gerada por novos trabalhadores ao produto.

Assumiremos também que a tecnologia afeta igualmente a produtividade dos dois fatores. Assim, uma melhora tecnológica aumenta na mesma magnitude a produtividade dos dois fatores, o que faz com que o produto cresça na mesma quantidade, mantido constante o estoque de fatores. Essa hipótese faz com que a tecnologia entre multiplicando o produto gerado pelos fatores de produção. Assim, a função de produção pode ser expressa da seguinte forma:

$$Y = A \times f(K, L)$$

Com base nessa função de produção, podemos decompor os determinantes do aumento do produto. Inicialmente, podemos considerar o seguinte fator: mantida a mesma quantidade de fatores de produção, uma mudança tecnológica altera a produtividade desses fatores e, portanto, o produto. Os outros fatores de crescimento correspondem ao aumento da quantidade dos fatores de produção. Dada a quantidade do outro fator e dada a tecnologia, pode-se estimar o crescimento do produto, em decorrência da alteração na quantidade de um dos fatores, como: a produtividade marginal do fator vezes o aumento na quantidade do fator. Isso pode ser feito tanto para o trabalho como para o capital.

Assim, podemos decompor a variação do produto nos seguintes componentes:

$$ÁY = (PMgL \text{ x } AL) + (PMgK \text{ x } \Delta K) + AA \times f(K, L)$$

onde:

AY = variação do produto;

AL = variação na quantidade de trabalho;

AK = variação no estoque de capital;

A4 = variação tecnológica.

Percebemos que o primeiro termo do lado direito da equação corresponde à contribuição da variação na quantidade de trabalho à variação do produto; o segundo termo corresponde à contribuição da variação do estoque de capital e o terceiro termo corresponde à contribuição da variação tecnológica; note-se que o último termo afeta a produtividade dos dois fatores.

Podemos fazer algumas transformações na equação apresentada. O primeiro ponto a considerar é que, como consideramos uma função de produção com retornos constantes à escala, isso significa que cada fator de produção é remunerado de acordo com sua contribuição ao produto, isto é, por sua produtividade marginal. Assim, o valor pago ao capital corresponde à produtividade marginal do capital. O total da remuneração destinada ao trabalho, ou a massa salarial, corresponde, então, à produtividade marginal vezes o total de unidades de trabalho existentes. O total destinado ao capital pode ser obtido da mesma forma: *PMgK* x *K*. Dividindo-se o total da remuneração destinada a cada um dos fatores pelo produto total, temos a participação de cada fator no produto, ou seja, quanto do produto vai para os detentores de cada um dos fatores.

Podemos expressar a equação apresentada em termos de variação percentual com as seguintes transformações:

(i) dividindo os dois lados da equação por *Y:*

$$\frac{AY}{y} = \frac{(PMgL \text{ x } AL)}{y} + \frac{(PMgK \text{ x } AK)}{Y} + \frac{AA \times f(K, L)}{Y}$$

(ii) Multiplicando e dividindo o primeiro termo do lado direito pelo estoque de trabalho, o segundo termo pelo estoque de capital e o terceiro termo pelo nível tecnológico, temos:

$$\frac{Ay}{Y} = \frac{L \times (PMgL \times \Delta L)}{LxY} + \frac{K \times (PMgK \times AK)}{KxY} + \frac{\Delta A \times A f(K, L)}{YxA}$$

$$\frac{\Delta Y}{Y} = s_L \frac{\Delta L}{L} + s_x \frac{\Delta K}{K} + \frac{AA}{A}$$

onde: $\Delta Y/Y$ = variação percentual do produto;

s_L = participação do trabalho no produto;

AL/L = variação percentual no estoque de trabalho;

s_K = participação do capital no produto;

AK/K = variação percentual no estoque de capital;

AA/A = variação tecnológica em termos percentuais.

Percebe-se, portanto, que a variação percentual do produto corresponde à variação percentual no estoque de fatores, ponderados pelas respectivas participações no produto, mais o ganho tecnológico. Como a mudança tecnológica é difícil de ser mensurada, em geral ela é medida por resíduo como a diferença entre a variação do produto e a parcela explicada pela variação dos fatores. Esse termo ficou conhecido como **resíduo de Solow**.

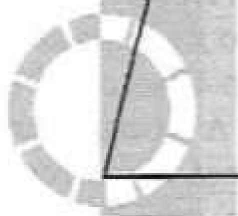
$$\frac{AA}{A} = \frac{\Delta Y}{y} - \left(s_T \frac{AL}{L} + s_K \frac{AK}{K} \right)$$

Assim, por exemplo: de um país que tenha uma participação do trabalho no produto de 70% e uma participação de 30% do capital, se o crescimento da força de trabalho for de 2% a. a. e do estoque de capital, de 5% a.a., deve-se esperar um crescimento anual do produto, mantida a mesma tecnologia, da ordem de 3,9% a.a.

$$AY/Y = 0{,}7 \text{ x } 2\% + 0{,}3 \text{ x } 5\% = 3{,}9\%$$

Se observarmos, por exemplo, que o país vem crescendo a 6% a.a., isso significa que anualmente está ocorrendo um ganho de produtividade, melhora tecnológica, da ordem de 2,1% a.a., ou a diferença entre o crescimento efetivo (6% a.a.) e a parcela explicada pela variação dos fatores de produção (3,9% a.a.).

6



CONSUMO

O consumo corresponde à parcela da renda destinada à aquisição de bens e serviços para a satisfação das necessidades dos indivíduos. Para tal, os indivíduos adquirem vários tipos de bens que podem ser classificados em três categorias:

i. **bens de consumo leves:** aqueles que são consumidos rapidamente, por exemplo, alimentos e vestuário;

ii. **bens de consumo duráveis:** aqueles que são consumidos por um longo período de tempo. A geladeira, por exemplo, oferece a seu proprietário o serviço de refrigeração e conservação dos alimentos; o automóvel oferece o serviço de transporte; e

iii. **serviços:** tais como o corte de cabelo, a educação, os seguros etc.

O dispêndio total de recursos na aquisição dessas mercadorias corresponde ao **consumo agregado.** O estudo detalhado dessa variável justifica-se por uma série de razões, mas, principalmente, por esta se constituir o maior componente da demanda agregada em todos os países.

O consumo agregado pode ser dividido em consumo pessoal e consumo do governo. O **consumo pessoal** corresponde às aquisições voluntárias de bens e serviços pelos indivíduos. O **consumo do governo** refere-se aos bens consumidos "coletivamente", ou seja, os chamados **bens públicos** que são provisionados pelo governo, os quais os indivíduos não adquirem vo-

luntariamente no mercado, mas por meio do pagamento de impostos. Este último componente será analisado no Capítulo 8.

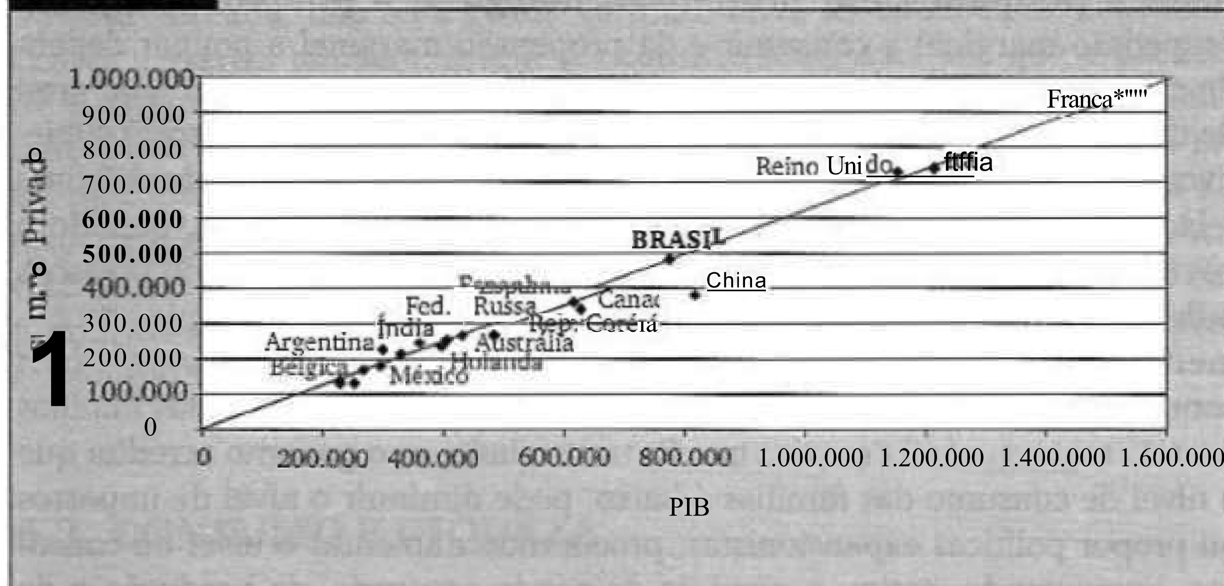
Outro ponto importante corresponde ao fato de que, ao estudar as decisões de consumo dos indivíduos, está-se analisando as decisões de poupança, que, segundo alguns, é o determinante do investimento e, portanto, do crescimento econômico (o investimento será analisado no Capítulo 7). Como visto no Capítulo 2 da Parte I, a renda das famílias tem três destinos: ser consumida, poupada ou usada em impostos. O pagamento de impostos, deduzidos da renda, dá-nos a renda pessoal disponível; com base nesta é que os agentes decidem quanto consumir e quanto poupar. A **poupança agregada** é definida como a renda não consumida e aparece como resíduo. Assim, dado o nível de renda, analisando-se o consumo, está-se também analisando a poupança. Na verdade, a poupança pode ser considerada como uma opção do indivíduo por maior consumo futuro. Em vez de consumir hoje, poupa-se para consumir posteriormente.

O *consumo agregado* corresponde à parcela da renda destinada à aquisição de bens e serviços para a satisfação das necessidades dos indivíduos, em dado período.

***A poupança agregada* é definida como a renda não consumida, era determinado período.**

Vários são os determinantes do consumo e, portanto, da poupança. Neste capítulo, serão analisadas as variáveis que influenciam nas decisões de consumo e poupança: renda, riqueza, taxa de juros e sistema financeiro. Ao longo da análise far-se-á referência a diferentes teorias que analisaram o consumo. O objetivo é que, ao final do capítulo, o aluno tenha condições de avaliar como as diferentes variáveis podem impactar nas decisões de consumo e poupança.

Quadro 6.1 *Consumo privado em relação ao PIB. Países selecionados, em milhões US$, 1996.*



6.1 CONSUMO E NÍVEL DE RENDA

Intuitivamente, pode-se dizer que o nível de consumo depende da renda e, como corolário, a poupança também, uma vez que ambos referem-se a alocações da renda disponível pelas famílias. **Quanto maior for a renda, maior tende a ser o consumo.** A essa relação Keynes chamou, na *Teoria geral,* de **Lei Psicológica Fundamental: os indivíduos aumentam o consumo conforme a renda aumenta, mas não na mesma magnitude, pois ocorre também um aumento da poupança.**

Por exemplo, suponha-se uma família que tenha uma renda disponível de R$ 100,00, que consome R$ 90,00 e poupa R$ 10,00. De acordo com a formulação keynesiana, se a renda da família aumentar para R$ 150,00, ela aumentará o consumo, vamos supor, para R$ 135,00, e a poupança para RS 15,00. Ou seja, a renda aumentou R$ 50,00, mas o consumo aumentou R$ 45,00, pois R$ 5,00 foram direcionados para a poupança. Percebe-se que essa família destina 90% da renda para o consumo e 10% para a poupança.

Quanto maior for a renda, maior será o consumo e a poupança.

A parcela do aumento de renda destinada ao consumo é denominada propensão marginal a consumir e a parcela destinada à poupança é a propensão marginal a poupar. O valor da propensão marginal a consumir e da propensão marginal a poupar depende de fatores objetivos - custo da subsistência, distribuição de renda, grau de desenvolvimento do sistema financeiro, inflação etc. - e de fatores subjetivos - avareza, egoísmo, receio, incerteza etc. De qualquer modo, há uma relação positiva entre nível de renda e nível de consumo. Assim, quando o governo acha que o nível de consumo é muito alto e está causando pressões inflacionárias, pode reduzir essas pressões por meio, por exemplo, do aumento de impostos sobre a renda das famílias ou outras políticas contracionistas, com vista a reduzir o nível de renda disponível das famílias e, com isso, seu nível de consumo. Por outro lado, se o governo acredita que o nível de consumo das famílias é baixo, pode diminuir o nível de impostos ou propor políticas expansionistas, procurando aumentar o nível de consumo, aumentando, assim, o nível de demanda agregada, de produção e de emprego.

Por outro lado, segundo o senso geral, os pobres praticamente consomem o que ganham (renda), enquanto os ricos conseguem poupar parte do que ganham. Segundo Keynes, o que ocorre é que indivíduos com maiores níveis de renda (assim como sociedades) tendem a possuir um nível absoluto de consumo maior, mas com menor participação desse consumo no total da renda, ou seja, a taxa de poupança aumenta com o aumento da renda. Assim, um individuo que recebe apenas R$ 500,00 tenderia a consumir toda essa renda, pois precisa sobreviver; por outro lado, uma pessoa que recebe R$ 10.000,00 dificilmente consumiria toda sua renda no curto prazo (uma parte ela pouparia, aplicando-a em algum ativo financeiro). Essa relação entre consumo total e renda é a chamada **propensão média a consumir,** que tende a ser decrescente conforme aumenta a renda, segundo a formulação keynesiana.

Utilizando-se desse argumento, alguns autores tentam justificar a concentração de renda em uma sociedade, como a verificada no Brasil durante o chamado milagre econômico, dizendo que esta tende a elevar a taxa de poupança da economia e, conseqüentemente, possibilitar maior nível de investimentos, elemento fundamental para promover o crescimento a longo prazo do país. Note-se que a validade dessa justificativa depende de uma série de hipóteses, entre elas a de que a propensão a poupar se altera com o nível de renda (a poupança seria um bem de luxo) e que o nível de investimento é limitado pelo volume de poupança. Será que esse é o caso? (Esse aspecto será discutido no Capítulo 7.) Em segundo lugar, é bastante discu-

tível, em termos políticos, o sacrifício de apenas uma parcela da população, mesmo que seja para garantir uma melhoria para todos no futuro.

Na verdade, não só a renda corrente afeta as decisões de consumo. Outras variáveis também devem ser consideradas, uma vez que a decisão de consumo do individuo pode não basear-se em um único período, mas refletir uma **escolha intertemporal,** em que ele visa maximizar seu nível de consumo ao longo de toda a vida. Assim, níveis de riqueza e taxa de juros tendem também a afetar as decisões de consumo e poupança. Ao estender-se o período de tempo considerado na decisão de consumo, as expectativas sobre o futuro passam a desempenhar um papel central no nível de consumo corrente.

6.2 CONSUMO E RIQUEZA

Pense inicialmente no seguinte exemplo:

Suponha-se duas famílias com o mesmo nível de renda. Uma delas já possui um automóvel, uma casa e já pagou um plano previdenciário (possui ativos financeiros para a velhice). A outra não possui propriedade nenhuma. Apesar de as duas possuírem o mesmo nível de renda, a primeira possui uma riqueza acumulada que lhe dá garantias em relação ao futuro, enquanto a segunda não. Assim, a primeira pode consumir mais e preocupar-se menos com o futuro (podendo consumir quase toda a renda), enquanto a segunda ainda terá que poupar, a fim de poder usar essa renda não consumida no futuro. **Assim, dado um igual nível de renda, tende a consumir mais quem possuir maior riqueza.**

Dado igual nível de renda, tende a consumir mais quem possuir maior riqueza.

A riqueza de um individuo em dado momento pode ser decomposta em ativos reais, ativos financeiros e um componente que se pode denominar de capital humano. O primeiro elemento refere-se aos imóveis, terras, máquinas etc. O segundo corresponde às ações, títulos etc. E o terceiro corresponde ao fato de que, em dado momento, o indivíduo possui uma expectativa de renda futura decorrente de seu trabalho. Esse fluxo dependerá, principalmente, do grau de qualificação.

Considerando essa decomposição da riqueza, pode-se entender, por exemplo, porque uma grande queda nas cotações das ações na Bolsa de Valores impacta negativamente a demanda agregada. Como as ações fazem parte da riqueza, uma queda em seus preços significa uma diminuição da riqueza e, como tal, provoca uma retração do consumo. Assim, parte da expansão vivida pela economia mundial nos anos 90 pode ser explicada pela grande valorização das ações ocorrida nesta década, ampliando a riqueza dos indivíduos e o consumo. Uma deflação nos preços dos ativos, por outro lado, pode levar a uma retração do consumo e da atividade econômica. Esse é o chamado **efeito riqueza.** É um dos argumentos utilizados para explicar a grande depressão dos anos 30 que se seguiu à quebra da Bolsa de New York, em 1929, e também a retração econômica no final dos anos 80; nos dois casos atribui-se parcela da responsabilidade da queda da demanda à retração do consumo, em função da queda no preço dos ativos e da perda de confiança dos consumidores.

Um último ponto a ser destacado é que, com a introdução da riqueza, a decisão de consumo deixa de ser baseada apenas na renda corrente e passa a ser influenciada pela geração de renda do indivíduo ao longo de sua vida. Os dois principais modelos de função consumo que consideram esse fato são: o **modelo do ciclo de vida de Ando-Modigliani** e o **da renda permanente de Milton Friedman.**

De acordo com o primeiro, os indivíduos poupam quando são jovens, para despoupar na velhice. A idéia básica desse modelo é que os indivíduos sabem que, em determinado momento no futuro, na velhice, terão uma queda de renda, por se aposentarem (saírem da força de trabalho). Como deixam de ser geradores de renda, mas só deixam de ser consumidores ao morrer, devem, ao longo dos anos em que estão trabalhando, poupar uma parcela da renda, acumulando uma riqueza que permita manter o consumo a partir do momento em que se aposentam, ou seja, tem-se um motivo "previdenciário" para a poupança. Esse modelo traz uma série de implicações para a análise dos determinantes do consumo e da poupança: a forma de organização dos sistemas previdenciários deve afetar a taxa de poupança dos países,[1] fatores demográficos passam a ser relevantes (estrutura etária), não existiria razão para os pobres terem uma taxa de poupança menor que a dos ricos (a não ser que eles se aposentem mais tarde ou tenham uma esperança de vida menor), entre outras.

1, Ver Box 6.1.

Em relação à influência dos fatores demográficos, esse modelo nos diz que, de acordo com o estágio da vida em que o individuo esteja, ele terá diferentes comportamentos para um mesmo nível de renda, sendo que os jovens (trabalhadores) devem ter uma propensão a poupar maior que os velhos (aposentados). Considera-se, nesse modelo, que os indivíduos não deixam herança, isto é, que consomem ao longo da vida toda a renda gerada. Assim, uma sociedade que tenha alta participação de idosos na população tende a ter taxa de poupança menor do que aquelas em que os idosos possuem pequena participação.[2] Como visto na Parte I deste livro, tem-se verificado uma tendência ao envelhecimento da população brasileira, no período recente. Além de trazer uma série de dificuldades para o sistema previdenciário, leva a conseqüências negativas sobre o nível de poupança da economia.

Outro modelo é o da **renda permanente de Milton Friedman.** De acordo com este, a renda dos indivíduos pode ser decomposta em dois elementos, a **renda permanente** - aquela que ele espera que seja a média ao longo de sua vida - e a **renda transitória** - que são desvios aleatórios da renda corrente em relação à renda permanente. A idéia da renda permanente está associada ao fluxo de renda normal que o individuo espera dada sua qualificação, por exemplo, ou outros ativos que ele possua. Já a renda transitória, entendida como desvios da renda permanente, está associada a fatores não esperados que afetam a renda corrente do individuo: um bônus que o indivíduo receba, a perda de uma colheita, entre outros. Percebe-se que a renda transitória pode ser positiva ou negativa. A idéia do modelo é que o individuo consome com base na renda permanente e não na renda corrente, cujo comportamento é afetado pela renda transitória. Em momentos em que a renda transitória eleva a renda corrente, o indivíduo poupa esse aumento de renda para gastá-lo em momentos em que a renda transitória seja negativa, diminuindo a renda corrente.

---

2. Essa linha de pesquisa tem como precursor Nathanael Leff, que mostrou que quanto maior a taxa de dependência em uma sociedade, menor o nível de poupança. Por **taxa de dependência** entende-se a relação entre o total de crianças e idosos, ou seja, pessoas incapazes de gerar renda, e a população total. O recente processo de envelhecimento populacional em nível mundial tem trazido uma série de preocupações sobre a capacidade futura de crescimento econômico, por seus impactos negativos sobre a taxa de poupança.

Box 6.1 **SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS**

A individualização das relações sociais ocasionou um dos maiores problemas das sociedades modernas: como sustentar aqueles indivíduos que, por alguma razão (velhice, invalidez, desemprego), encontram-se afastados da força de trabalho? Diante desse tipo de problema ganharam importância as questões da Assistência e da Previdência Social e ergueu-se o chamado "Estado-Providência".

A previdência pode ser analisada segundo o princípio da seguridade; sua razão básica é o risco da queda da renda, da qual as pessoas individualmente desejam proteger-se. Assim, os agentes renunciam à parte de sua renda presente para compor um fundo a ser usado quando necessitarem. Ou seja, é um problema de poupança, conforme o modelo do Ciclo de Vida (Modigiiani) analisado, em que o indivíduo poupa quando é jovem para sustentar-se (despoupar) na velhice. Assim, a poupança/previdência é um mecanismo intertemporal de proteção financeira de renda individual.

A **assistência** parte do princípio de que a simples seguridade não resolve todos os problemas, sendo necessário que os agentes que aufiram renda constituam um fundo para todos que, por algum motivo, não sejam capazes de alcançar uma renda mínima por seus próprios meios, por exemplo, no caso de invalidez. Nesse caso, a fundamentação ética da assistência está na solidariedade entre os agentes.

Pode-se atribuir diferenças entre os motivos que levam à necessidade de proteção da renda, separando-os entre os previsíveis, por exemplo, velhice, e os não previsíveis, por exemplo, desemprego, invalidez etc. Alguns autores afirmam que a previdência, baseada no princípio da seguridade, aplica-se aos fatores previsíveis, enquanto a assistência aplica-se aos fatores imprevisíveis. Note-se que essa separação imporia lógicas totalmente diferentes de organização e financiamento dos dois sistemas. A previdência poderia ser responsabilidade dos próprios indivíduos, e apenas a assistência seria uma responsabilidade social.

Mesmo que a previdência seja a princípio uma questão individual, existem algumas razões pelas quais o Estado deveria intervir no sistema, estabelecendo a compulsoriedade de programas previdenciários mínimos. As razões encontradas na literatura para essa obrigatoriedade podem ser divididas em quatro grupos:

a) os agentes são míopes ou têm racionalidade limitada, de modo que não têm uma visão de longo prazo, ou uma disciplina de poupança que lhes permita constituir um fundo razoável para as necessidades da idade avançada;

b) o mundo é incerto, sendo impossível para os indivíduos diminuir, especialmente na dimensão temporal de uma vida, a incerteza quanto ao ritmo futuro da atividade econômica, da inflação, dos resultados dos investimentos e de sua própria longevidade. Assim, o governo é importante para diminuir a dificuldade de preparar a aposentadoria e reduzir os custos da transação, especialmente os ligados à busca de informações;

c) pode-se usar o sistema previdenciário como meio de redistribuição de renda (ou como mecanismo assistendalista), conferindo um padrão de vida mínimo para os idosos, independentemente de estes terem constituído um fundo durante o período em que auferiram renda;

d) com a existência de práticas assistencialistas, a obrigatoriedade de participação no sistema previdenciário passa a ser uma exigência, para garantir uma contribuição mínima dos "imprevidentes".

Independentemente de como se organiza o sistema, o problema previdenciário refere-se sempre a uma questão redistributiva entre diferentes segmentos da população, isto é, a forma como a parcela do produto é transferida da população ativa para a inativa. O custo econômico do sistema previdenciário é a parcela da produção nacional consumida pela população inativa.

A transferência de renda dos ativos para os inativos pode dar-se segundo dois regimes financeiros: o sistema de repartição simples (SRS) e o regime de capitalização (RC). O SRS baseia-se numa transferência direta de renda da população ativa para a inativa, ou seja, as contribuições no instante *t* financiam os benefícios nesse mesmo instante, havendo, portanto, uma compulsoriedade. Já no RC, as contribuições de dado indivíduo vão sendo acumuladas e aplicadas, isto é, vão constituindo um fundo para o momento em que ele aposentar-se; nesse momento, os indivíduos venderão seus ativos para aqueles que estiverem na ativa, para poderem sustentar-se.

Em geral, alega-se que os sistemas públicos baseados no SRS desestimulam a poupança, pois os indivíduos terão um benefício garantido, independentemente de suas contribuições (**efeito-carona**). Esse desestímulo seria tanto maior quanto maior for a renda garantida na aposentadoria pelo Estado. Já os sistemas individualizados baseados no RC estimulariam a poupança por estar o benefício associado às contribuições (poupança) dos indivíduos - não havendo transferências ou possibilidade do efeito-carona.

Essa é uma questão bastante controversa, não existindo consenso na literatura. Para um resumo das questões envolvidas no desenho dos sistemas previdenciários, ver Gremaud e Toneto Jr. (2001).

6.3 CONSUMO E TAXA DE JUROS

Se se considerar a decisão de consumo como uma escolha intertemporal, isto é, que o individuo, ao decidir quanto consumir hoje, não leva em consideração apenas a renda e o consumo corrente, mas traça um plano de consumo para toda a vida, considerando a renda ao longo da vida, deve-se introduzir na análise dos determinantes do consumo outra variável relevante: a taxa de juros. A poupança, nesses modelos, é vista como uma re-

núncia ao consumo presente, para que se possa consumir mais no futuro. O indivíduo, ao poupar, supondo que aplique os recursos, receberá uma remuneração que será acrescida à poupança original, isto é, a taxa de juros, permitindo-lhe consumir um valor maior no futuro. Note-se porém que a espera tem um custo para o indivíduo, isto é, para poder consumir mais amanhã ele deve consumir menos hoje. Em geral, considera-se que as pessoas prefiram o consumo presente, e essa preferência reflete-se na chamada taxa de desconto, isto é, quanto o indivíduo exige de consumo adicional no futuro para abrir mão do consumo corrente. Quanto mais os indivíduos valorizarem o consumo presente, maior será o ônus da espera, isto é, maior será a taxa de desconto.[3] Assim, para que o indivíduo aceite abrir mão do consumo hoje, a remuneração que deve obter de sua poupança, isto é, a taxa de juros recebida, deve ser igual ou maior que sua taxa de desconto; nesse sentido, a taxa de juros refletiria o "prêmio pago pela espera" do indivíduo.

Suponha que alguém possua hoje R$ 100,00, podendo ou consumir ou poupar. Se a taxa real de juros, isto é, descontada a inflação, for 20% a.a., essa pessoa poderá, daqui a um ano, consumir R$ 120,00, ou seja, 20% a mais do que hoje. Agora, suponha-se que a taxa real de juros seja de 1% a.a.: se ela poupar os RS 100,00, terá para consumir daqui a um ano R$ 101,00, ou seja, apenas 1% a mais de consumo. Percebe-se que no primeiro caso é muito mais atraente adiar o consumo do que no segundo caso.

A **taxa de juros reflete o preço do consumo hoje em termos de consumo futuro,** isto é, corresponde ao custo de oportunidade do consumo presente. Assim, quanto maior for a taxa de juros, mais os indivíduos vão querer poupar hoje, o que reduzirá o consumo presente. Dessa forma, elevações na taxa de juros tenderiam a estimular a poupança e deprimir o consumo, pois se estaria encarecendo o consumo presente. Esse é o chamado **efeito-substituição**: como o consumo presente ficou relativamente mais caro que o consumo futuro, os indivíduos demandarão mais consumo futuro (poupança) e menos consumo presente.

Quanto maior for a taxa de juros, mais os indivíduos vão querer poupar hoje, o que reduzirá o consumo presente.

3. Pense no caso de um individuo que viva próximo ao nível d e subsistência: o prato de comida hoje tem um valor infinitamente maior do que dois pratos de comida amanhã.

Esse mesmo resultado pode ser obtido olhando-se pelo lado dos empréstimos aos consumidores. Quando o individuo tem uma renda inferior ao que deseja consumir, precisa tomar emprestado. Como no futuro deverá pagar o valor que tomou emprestado, mais os juros do empréstimo, isso significa que deverá sacrificar uma parcela da renda futura para pagar o custo do empréstimo. Quanto maior a taxa de juros, maior será o sacrifício de renda futura e, portanto, menor será o estímulo a tomar emprestado. Um exemplo típico de como a taxa de juros ao consumidor afeta as decisões de consumo é o caso dos chamados bens de consumo duráveis, isto é, bens que não são consumidos em um único período, mas prestam serviços a seu proprietário durante vários períodos (exemplos: automóveis, geladeiras, televisores etc.). Como o preço desses bens, em geral, é alto em relação à renda dos indivíduos, sua aquisição requer, em muitos casos, a existência de mecanismos de financiamento. Se uma família pretende comprar um carro e a taxa de juros está baixa, ela tomará um empréstimo e comprará o carro hoje. Se a taxa de juros estiver alta, ela preferirá aplicar os recursos no mercado financeiro, para que renda juros, até conseguir o montante necessário para adquirir o carro. Assim, chega-se ao mesmo resultado de antes, qual seja, a taxa de juros alta deve inibir o consumo, dado o nível de renda.

No Brasil, a manutenção de taxas de juros elevadas como forma de conter a demanda (consumo) é utilizada recorrentemente. No início dos anos 80, foi um dos principais instrumentos para viabilizar o ajustamento externo; no final dos anos 80, tentou-se utilizá-lo para evitar a hiperinflação, e tem sido um dos principais instrumentos para tentar viabilizar a sustentação do Plano Real, controlando a demanda agregada.

É interessante observar que a utilização de elevações nas taxas de juros para conter o consumo possui um resultado extremamente incerto e sua eficácia parece ser bastante limitada, devendo, em geral, ser complementada com outros instrumentos.

Na verdade, mudanças nas taxas de juros tendem a ter impactos diferenciados sobre os agentes econômicos, dependendo de estes estarem endividados ou serem aplicadores líquidos no sistema financeiro. Se a maior parte da sociedade é aplicadora, ou seja, possui ativos financeiros que rendem juros, um aumento da taxa de juros faz com que a renda desta aumente, o que aumenta o consumo. Esse é o caso, por exemplo, de um individuo que quer, aos 60 anos, atingir certo estoque de riqueza para sua velhice. Com o aumento da taxa de juros, essa meta pode ser atingida com menor nível de poupança anual (corrente); logo, pode consumir mais. Assim, variações na taxa de juros geram um efeito-riqueza e, dependendo da posição

dos agentes, esse efeito pode contrariar os efeitos anteriormente levantados, que diziam que aumento na taxa de juros levaria à queda no consumo.

Desse modo, por um lado, o aumento das taxas de juros pode diminuir o consumo, estimulando a poupança (efeito substituição), mas, por outro, esse aumento da taxa de juros pode elevar a renda de alguns indivíduos (detentores de ativos financeiros) e aumentar o consumo desses agentes (efeito-riqueza). Assim, quando o governo quiser reduzir o consumo do país com vista em diminuir possíveis pressões inflacionárias ou conter desequilíbrios externos (como é sistematicamente o caso do governo brasileiro), deve ponderar os dois efeitos da taxa de juros sobre o nível de consumo.

Outro efeito, que será discutido adiante, é o impacto de variações nas taxas de juros sobre a poupança pública. Se o governo de determinado país for muito endividado, um aumento da taxa de juros tende a elevar o déficit público por meio dos maiores gastos com a rolagem e com o pagamento de serviços dessa dívida, com conseqüente diminuição do volume de poupança pública, que pode inclusive mais que compensar um possível aumento da poupança privada, tendo um resultado negativo em termos de poupança nacional.

Num quadro como o brasileiro, atualmente, em que o grande devedor da economia é o governo, enquanto o setor privado aparece como aplicador líquido de recursos, os altos níveis da taxa de juros geram forte efeito-riqueza positivo sobre o setor privado, podendo mais do que compensar o encarecimento do consumo presente, isto é, o estímulo a poupar. Do lado do setor público, o aumento dos gastos com juros tende a diminuir sua capacidade de poupança. Assim, elevar a taxa de juros para conter o consumo pode levar a um resultado inverso do esperado.

6,4 CONSUMO E SISTEMA FINANCEIRO

Ao introduzir a taxa de juros e a riqueza como variáveis explicativas, fala-se de aplicações financeiras e de empréstimos e, portanto, de um sistema financeiro. **O grau de desenvolvimento do sistema financeiro, sua organização e suas regras também tendem a afetar o nível de consumo e poupança.**

A hipótese básica dos modelos que consideram a decisão de consumo como uma escolha intertemporal é a de que os indivíduos possam transferir/alocar a renda auferida ao longo da vida no tempo, isto é, eles podem

aplicar parte da renda auferida no presente e resgatar no futuro ou antecipar renda futura, tomando emprestado, para consumir hoje. Ou seja, supõe-se a existência de um sistema financeiro que possibilite essa transferência. A idéia é a de que, à taxa de juros vigente, os indivíduos podem aplicar (não existe a chamada **repressão financeira**), e tomar emprestado quanto quiserem, isto é, não existe **restrição de crédito** (liquidez).

Em relação às possibilidades de aplicação, considere uma economia em que a diversificação de ativos é limitada, ou seja, em que o sistema financeiro é pouco desenvolvido e a moeda constitui a principal forma de guardar riqueza (pois o sistema financeiro não possibilita outras aplicações). Adicionalmente, suponha-se que essa economia conviva com elevadas taxas de inflação. Como o valor da moeda é corroído pela inflação, os individuos preferem consumir tudo hoje, em vez de poupar e sofrer perda inflacionária. Nesses casos, diz-se que o sistema financeiro é reprimido. Assim, **a existência de aplicações financeiras que assegurem o valor real dos recursos é uma precondição para se ter poupança.**

Em relação à restrição de crédito, como dito, os modelos de consumo consideram que qualquer individuo disposto a pagar **a** taxa de juros cobrada terá acesso ao crédito. Como será discutido nos próximos capítulos, a transação financeira envolve tanto custos de transação como problemas de informação assimétrica que fazem com que este não possa ser considerado um mercado perfeito. Nesse caso, o preço (taxa de juros) que as pessoas estão dispostas a pagar para obter empréstimo deixa de ser o único critério para definir a alocação dos recursos. Passa-se a exigir garantias para os tomadores (aval, fiadores, comprometimento de bens etc.), comprovantes de estabilidade de renda, pesquisas pessoais etc. Assim, nem todos aqueles que queiram tomar emprestado poderão fazê-lo.

Esse caso em que as pessoas não têm acesso ao crédito, mesmo que queiram, caracteriza a restrição ao crédito. Como a pessoa não pode tomar emprestado, seu consumo passa a ser limitado pela renda corrente. Deve-se notar que, nesse caso, a taxa de juros passa a ter uma influência significativamente menor sobre as decisões de consumo. Uma série de estudos mostra que as pessoas de baixa renda, em geral, são excluídas do sistema financeiro, enquanto outros estudos empíricos mostram que a taxa de juros tem baixa influência sobre o consumo. Quando esses estudos segmentam a população por faixas de renda, percebe-se que, para famílias com baixa renda, a taxa de juros não influencia no consumo; estas são em geral aquelas que sofrem a restrição de crédito; já para famílias de renda mais alta, a taxa de juros passa a ser importante para as decisões de consumo.

Outro elemento que deve ser considerado nas decisões de consumo é a expectativa de renda futura, que está na base dos modelos analisados. Se os indivíduos esperam que no futuro terão uma renda maior do que possuem hoje, ou se não possuírem incertezas quanto a sua renda futura, maior será o estímulo a antecipar o consumo, contraindo dívidas. Um exemplo tradicional, nesse sentido, é o do indivíduo que está terminando a faculdade e espera uma renda futura mais elevada, quando entrar no mercado de trabalho; com isso, sente-se estimulado a ampliar seu consumo no período atual. Esse caso pode ser explicado pela teoria da renda permanente de Friedman, na qual o indivíduo tem uma renda corrente baixa enquanto estuda, mas sabe que, ao se formar, sua renda será maior do que a atual. Deve-se notar que, quanto maior a incerteza em relação à renda futura (medo do desemprego, por exemplo), menor a disposição a tomar emprestado e maior o estímulo à poupança. Essa poupança decorrente das incertezas em relação ao futuro é chamada de **poupança precaucionária;** assim, quanto maior a incerteza dos indivíduos, menor o consumo corrente.

A importância do crédito é claramente percebida no caso dos bens de consumo duráveis que, por serem bens de alto valor, têm sua aquisição limitada, com base na renda corrente. Assim, **a existência do crédito ao consumidor** tende a potencializar **a** demanda **por** esses bens; caso contrário, dever-se-ia esperar acumular os recursos para sua compra (a circulação desses bens seria pequena e extremamente truncada). Duas variáveis afetam a demanda por crédito ao consumidor: a taxa de juros e o prazo do financiamento (além da expectativa de renda futura). A primeira reflete o custo do empréstimo e a segunda quanto tempo o indivíduo terá para pagar o empréstimo. Quanto maior o prazo, ou seja, o número de prestações, menor será a participação do pagamento na renda corrente dos indivíduos e, portanto, maior será o estímulo a tomar empréstimos para consumir. O inverso ocorre quando os prazos de pagamento são pequenos. Vários autores atribuem ao prazo papel mais importante do que a taxa de juros.

Essa relação entre o crédito ao consumidor e o nível de consumo pode ser exemplificada por alguns períodos da economia brasileira.[4] Até o final da década de 50, a inexistência do crédito ao consumidor não era um grande entrave, pois o setor industrial brasileiro restringia-se, basicamente, aos bens de consumo leves. Com o desenvolvimento do setor de bens de consu-

4. Sobre a utilização do crédito ao consumidor como um instrumento de política econômica no Brasil ver, por exemplo, Pellegrini (1990).

mo duráveis ao longo do Plano de Metas, a circulação das mercadorias com base na renda corrente começou a ficar cada vez mais difícil, tornando-se necessária a criação de mecanismos de financiamento ao consumidor como forma de impulsionar a demanda pelos produtos dos novos setores. Esses mecanismos foram instituídos na reforma financeira do período 1964/66, que vinculou toda captação de recursos por meio de letras de câmbio ao financiamento ao consumidor, com prazos que poderiam inclusive superar dois anos.

Com isso, no chamado Milagre Econômico Brasileiro (1968/73), o principal setor a puxar o crescimento foi o de bens de consumo duráveis, que cresceu a uma taxa média no período em torno de 24% a.a. Essa ótima *performance* está diretamente vinculada à instituição do crédito ao consumidor. Com um grande crescimento no volume de recursos para essa linha de crédito e com prazos generosos de financiamento, o setor de bens de consumo duráveis pôde crescer rapidamente.

Outro exemplo, no período recente, é o Plano Real. A queda da inflação e a reconstituição das linhas de crédito ao consumidor permitiram o aparecimento de "bolhas de consumo" logo após o plano, o que inclusive trouxe uma série de dificuldades para o equilíbrio externo e para a estabilidade do plano. Com isso, no período 1995/6, o governo foi obrigado a lançar mão de uma série de medidas para conter o consumo, sendo **que** as que se mostraram mais eficazes foram as restrições ao crédito, a diminuição dos prazos máximos de financiamento, a restrição aos consórcios etc.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste capítulo foi analisar os determinantes do consumo agregado. Partimos de uma formulação simples, do tipo keynesiana, em que a renda corrente era o principal determinante. Em seguida, incorporamos vários outros fatores que podem afetar as decisões de consumo e poupança dos indivíduos: a taxa de juros, a riqueza, as expectativas e o quadro institucional vigente, entre outras. A importância em estudar o consumo está em sua grande participação na demanda agregada. Um fato que chama a atenção é a relativa estabilidade do consumo em relação à renda, apesar de uma série de outras variáveis poderem influir em sua determinação. Observando-se séries históricas, não se verificam grandes flutuações na participação do consumo na renda em nível mundial. A função consumo tende a ser relativamente estável, e a renda corrente parece ser seu principal determinante, o que pode ser explicado tanto pela existência de imperfeições no mercado financeiro (restrição ao crédito) como pela impossibilidade de os agentes fazerem previsões acuradas do comportamento de sua renda ao longo da vida.

Tabela 6.1 *Consumo final das famílias e da administração pública, em reais, deflacionado e em porcentagem do PIB.*

Ano	PIB (Preços de mercado)	PIB (Preço de mercado) deflacionado	Consumo Final: Valor (em R$ mil)	Final: Valor (em R$ mil) deflacionado	Final: Participação no PIB	Famílias: Valor (em R$ mil)	Famílias: Valor (em R$ mil) deflacionado	Famílias: Participação no PIB	Administração Pública: Valor (em R$ mil)	Administração Pública: Valor (em R$ mil) deflacionado	Administração Pública: Participação no PIB
1995	646.191.517	[illegible]	513.561.241	[illegible]	79,48	386.909.611	537.082.144	59,88	126.652.130	175.310.048	19,60
1996	778.[illegible].727	920.302.496	630.813.[illegible]	745.[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]5.324.466	62,50	144.001.088	[illegible]	18,49
1997	864.111.026	943.538.080	704.[illegible]	[illegible]	81,49	545.[illegible]	595.857.246	[illegible]	[illegible]	[illegible]	18,74
1998	899.814.132	938.640.328	738.747.138	770.623.434	[illegible]	567.502.000	[illegible]	63,01	171.245.087	[illegible]	19,09
1999	1.011.930.710	[illegible]	775.097.[illegible]	775.097.798	[illegible]	593.938.000	593.938.000	58,69	181.160.162	181.160.162	17,90

Conceitos-chaves

- Bens públicos
- Bens de consumo duráveis
- Bens de consumo leves
- Consumo agregado
- Consumo do governo
- Consumo pessoal
- Demanda agregada
- Efeito-riqueza
- Efeito-carona
- Efeito-substituição da taxa de juros
- Escolha intertemporal
- Hipótese da renda permanente

- Hipótese do ciclo de rida
- Lei Psicológica Fundamental
- Poupança agregada
- Poupança precaucionária
- Propensão marginal a consumir
- Propensão marginal a poupar
- Propensão média a consumir
- Repressão financeira
- Riqueza
- Sistemas previdenciários
- Taxa de dependência
- Taxas de juros

QUESTÕES

Q1. Explique o que acontece com o consumo privado nos seguintes casos:

a) o governo decide aumentar os impostos;

b) há uma queda na taxa de juros da economia;

c) há um aumento das transferências do governo.

Q2. Um funcionário ganhou de seu chefe uma quantia em dinheiro por causa de seu aniversário. Como esse fato altera o padrão de consumo desse indivíduo, segundo o modelo de renda permanente?

Q3. Suponha que ao longo de sua vida o indivíduo receba uma renda que cresce com o tempo, devido ao aprendizado, experiência etc. Como deve ser seu padrão de consumo durante a vida, se:

a) tiver restrições à tomada de empréstimos?

b) não tiver restrições para obter empréstimos?

Q4. Quais as propriedades da função consumo keynesiana?

Q5. Considere a função consumo $C = 300 + 0.7Yd$, em que Yd é a renda disponível (ver Apêndice).

a) Qual a propensão marginal a consumir?

b) Dado que $C + S = Yd$, calcule a função poupança $S = f(Yd)$.

c) Qual o nível de consumo para $Yd = 700$? Sabendo que $Yd = Y - tY$, onde t é a alíquota do Imposto de Renda, qual a variação no consumo, se o governo aumentar a alíquota em 5%?

APÊNDICE

FUNÇÃO CONSUMO KEYNESIANA E DETERMINAÇÃO DA RENDA

De acordo com a formulação keynesiana, a função consumo deve possuir as seguintes propriedades:

i. o consumo aumenta conforme a renda aumenta, mas não na mesma magnitude, isto é, a propensão marginal a consumir situa-se entre 0 e 1;

ii. a propensão média a consumir (participação do consumo na renda) diminui conforme a renda aumenta (decorre da primeira propriedade);

iii. o consumo é uma função estável da renda, isto é, a influência de outras variáveis, como taxa de juros, riqueza etc., sobre o consumo é pouco significativa.

Dadas essas três propriedades, a função consumo pode ser especificada da seguinte forma:

$$C = A + bY; \text{ com } 0 < b < 1 \quad (1)$$

onde: C = consumo agregado

A = consumo autônomo (mínimo), independente da renda

b = propensão marginal a consumir

Y = renda nacional

O equilíbrio econômico dá-se quando a Demanda (Despesa) Agregada se iguala à Oferta Agregada (Produto). Por enquanto, a única variável de demanda considerada é o consumo. Pela formulação da função consumo, vemos que o intercepto da despesa é o consumo autônomo, e a inclinação é dada pela propensão marginal a consumir. Como essa última variável é inferior à unidade, temos que acréscimos na renda provocam acréscimos na despesa, mas em menor magnitude.

Quanto à oferta agregada, a hipótese central do modelo keynesiano é a existência de capacidade ociosa, tal que as empresas possam atender à quantidade demandada sem pressionar o nível de preços.

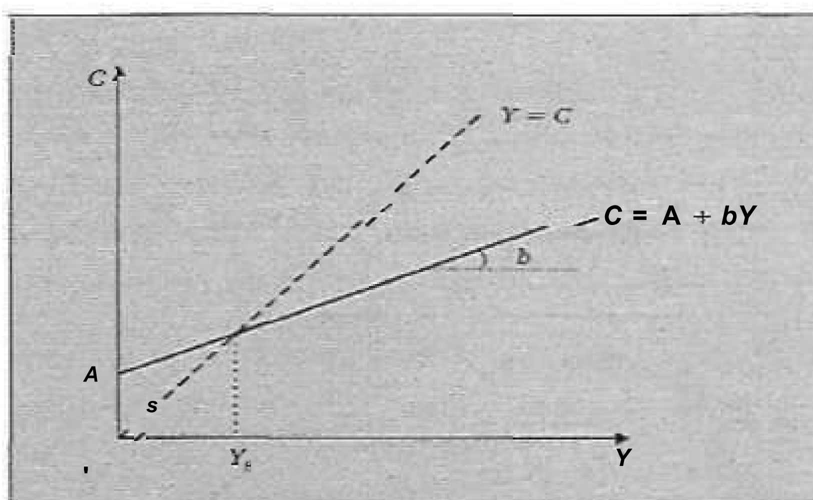
Assim, no gráfico que relaciona despesa e produto, a oferta agregada pode ser representada por uma reta que parte da origem com inclinação de

45°, em que qualquer ponto sobre essa reta corresponde a um valor de produto igual à da despesa. Essa reta mostra-nos que a oferta responde a variações na demanda. O nível de renda de equilíbrio é dado pelo ponto em que a função demanda agregada intercepta a reta de 45°.

Qualquer ponto à direita da renda de equilíbrio significará um excesso de oferta, e qualquer ponto à esquerda, excesso de demanda agregada.

Nesse modelo, o ajustamento dá-se pelo mecanismo de estoques (e não pelos preços), ou seja, quando há excesso de oferta, as empresas começam a acumular estoque, o que fará com que comece a reduzir a produção até que esta se iguale à demanda. E o inverso ocorre quando há excesso de demanda.

Graficamente, pode ser assim representada:



Na renda de equilíbrio Y_E, tem-se $Y = C$, isto é, toda a renda é consumida. Por enquanto, a única variável de demanda considerada é o consumo; neste ponto, tem-se a renda de equilíbrio, em que a oferta agregada se iguala à demanda agregada.

A poupança, por ser definida como a renda não consumida, pode ser deduzida da função consumo:

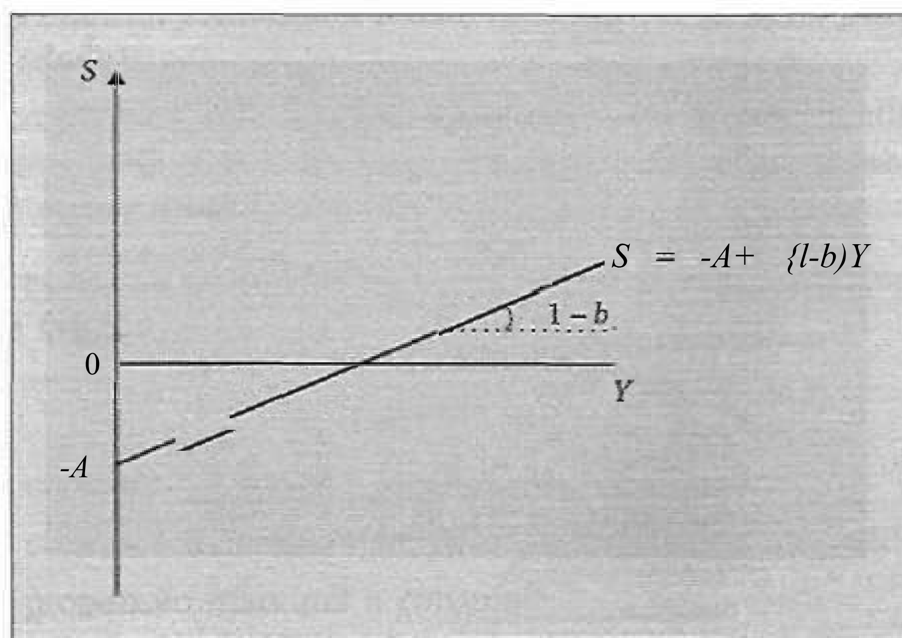
$$S = Y - C \qquad (2)$$

onde: S = poupança agregada

Substituindo (1) em (2), temos:

$$S = Y-(A + bY) = Y-A-bY$$
$$S = -A + (1-b)Y$$

A parcela $(-A)$ corresponde ao inverso do consumo autônomo, e seu valor decorre do fato de que, como o indivíduo consome A, mesmo com nível de renda igual a zero, para financiá-lo ele deve despoupar (vender parte do patrimônio, ou endividar-se no exterior etc.) A parcela (1 - b), chamada **propensão marginal a poupar,** corresponde à parcela do aumento da renda não destinada ao consumo. O gráfico da função poupança aparece representado a seguir:



Observando-se os gráficos *(a)* e *(b),* nota-se que:

i. no ponto onde C = Y, S = 0, isto é, se toda renda for consumida, não há poupança;

ii. se C> Y, $S < 0$, isto é, se a sociedade consome mais do que produz, terá que despoupar para financiar o excesso de consumo; e

iii. se C < Y, S > 0, a sociedade não consome tudo o que produz, podendo utilizar parcela da renda para outros fins que não o consumo, como veremos adiante (para investimento).

7

INVESTIMENTO

O **investimento** corresponde à aquisição de bens de capital, máquinas, equipamentos, edifícios e estoques, com o objetivo de gerar maior produção futura. Dessa forma, constitui-se um elo entre o curto e o longo prazos, uma vez que, por um lado, é um elemento de demanda corrente, mas, por outro lado, amplia a capacidade produtiva futura da economia, ao ampliar o estoque de capital. Deve-se notar que o conceito de investimento não se confunde com o de aplicação financeira, que corresponde a uma forma de guardar a poupança.

> **Investimento é o acréscimo do estoque de capital que possibilita a ampliação da produção futura.**
>
> **O conceito de investimento é diferente do de aplicação financeira.**

Um ponto que chama a atenção é que os gastos com investimento costumam ser muito mais voláteis do que os gastos com consumo. Assim, grande parte das flutuações econômicas decorre do comportamento dessa variável. Essa volatilidade decorre, entre outros fatores, de a decisão de investimento basear-se na expectativa dos agentes sobre o comportamento futuro da economia. Neste capítulo, pretende-se discutir os determinantes do investimento. Será abordado como as expectativas, a taxa de juros, o

comportamento da atividade econômica afetam as decisões de investir. Além disso, se considerará a importância do financiamento para o investimento e como essa variável afeta o comportamento da economia.

7.1 DECISÃO DE INVESTIR: EXPECTATIVAS E TAXA DE JUROS

O principal fator a influir na decisão de investir é o retorno esperado do investimento. O retorno esperado depende do fluxo de receita futura que o indivíduo espera do investimento, comparado com os gastos incorridos em sua execução. O fluxo de receitas futuras depende das condições do mercado no momento em que se iniciará a venda do produto cuja produção se pretende ampliar, ou seja, depende do preço futuro da mercadoria e da quantidade que se espera vender. Assim, se o empresário pretende construir uma tecelagem, seu fluxo de receita futura dependerá do preço do tecido no momento em que a tecelagem estiver operando e da quantidade que vender. Para tomar a decisão de investir, deve-se comparar esse fluxo de receita com o gasto. O montante a ser gasto hoje será chamado de **preço de oferta do investimento** (P_{oi}), que pode ser entendido como o custo de produção de uma nova máquina, por exemplo.

Como a comparação é feita em termos monetários, e só se pode comparar valores que estejam em moedas de uma mesma data, uma vez que R$ 1,00 hoje é diferente de R$ 1,00 daqui a um ano, deve-se trazer o fluxo de receitas esperadas para o valor presente, ou seja, para reais de hoje, de modo a tornar possível a comparação (ver Box 7.1).

Box 7.1 VALOR PRESENTE

A idéia de valor presente surge do fato de que valores ou quantidades de bens similares em diferentes épocas são diferentes, isto é, os bens e os valores são datados no tempo. Assim, por exemplo, RS 1,00 ganho hoje é diferente de R$ 1,00 ganho daqui a um ano, um prato de comida hoje é diferente de um prato de comida daqui a um ano. A diferença *está* em que: se eu ganhar R$ 1,00 hoje, posso aplicar no mercado financeiro e ter mais que R$ 1,00 daqui a um ano; se eu estiver com fome, um prato de comida hoje tem um valor maior do que um prato de comida daqui a um ano (quando poderei ter morrido de fome). Assim, para poder comparar valores e satisfação decorrente dos bens, as quantidades devem estar expressas em um mesmo instante do tempo. A técnica utilizada, para tal, é expressar os diferentes valores em termos de valor presente, isco é, tomam-se os valores futuros das variáveis e, com o uso de uma taxa de desconto (taxa de juros), verifica-se qual seria o valor dessa variável futura hoje.

Assim, no caso que se está considerando, o de um fluxo de receitas, trazer para o valor presente significa descontar do fluxo de receitas esperadas à taxa de juros de mercado. Pense-se no seguinte exemplo:

Tenho para receber daqui a um ano R$ 120,00 e a taxa real de juros é de 20% a.a. Qual valor hoje corresponde aos R$ 120,00 daqui a um ano, ou seja, quanto tenho que aplicar hoje para resgatar RS 120,00 daqui a um ano?

Sendo: P = valor principal hoje

r = taxa de juros (20% a.a. = 0,2)

F = valor futuro (RS 120,00)

tem-se:

$$P + rP = F$$

$$P(1 + r) = F$$

$$P(1 + 0,2) = 120,00$$

$$P = 120,00/1,2$$

$$P = 100,00$$

Assim, RS 100,00 hoje correspondem a R$ 120,00 daqui a um ano. Esse valor é obtido com a seguinte fórmula: $P = F/(1 + r)$. Note-se que elevações na taxa de juros reduzem o valor presente e diminuições aumentam o valor presente.

Considerando-se, por exemplo, um valor a ser recebido daqui a dois anos, temos que a taxa de juros incide sobre dois períodos, ou seja:

$$F_1 = P(1 + r)$$

$$F_2 = F_1(1 + r)$$

$$F_2 = P(1 + r)(1 + r) = P(1 + r)^2$$

$$P = F_2/(1 + r)^2$$

Em termos genéricos, temos:

$$P = F_n/(1 + r)^n$$

O valor presente do fluxo de receita esperada é chamado de **preço de demanda do investimento** (P_{dI}), que pode ser definido como:

$$P_{dI} = \Sigma R_n/(1 + r)^n$$

onde: P_{dI} = preço de demanda do investimento

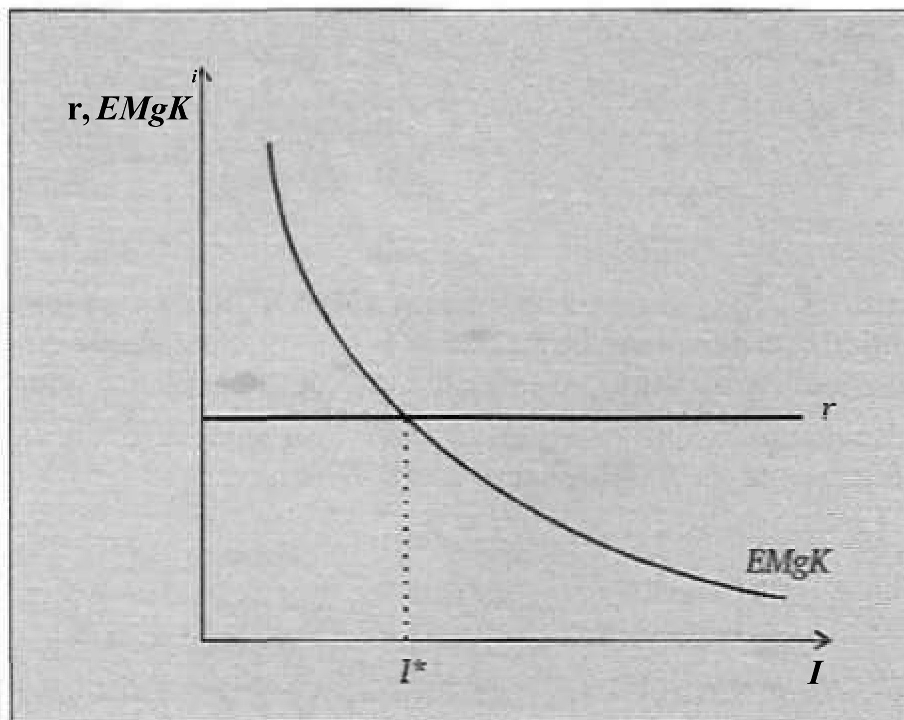
R_n = receita esperada no período n

r = taxa real de juros

Se $P_{dI} > P_{oI}$, então a taxa de retorno esperada do investimento é maior que a taxa de juros; logo, compensa fazer o investimento.

Se $P_{dI} < P_{oI}$, então a taxa de retorno esperada do investimento é menor que a taxa de juros, e portanto não compensa investir.

O economista John Maynard Keynes definiu uma variável denominada **eficiência marginal do capital (*EMgK*) como a** taxa **de desconto que iguala o P_{dI} ao P_{oI}**, de tal modo que o investimento se realiza sempre que a *EMgK* for maior que a taxa de juros, ou seja, tem-se investimento até o ponto em que as duas taxas se igualam. A partir desse ponto, o ganho com a utilização dos recursos que adquire capital produtivo é inferior ao ganho obtido com aplicações no mercado financeiro; portanto, não compensa investir. O gráfico a seguir ilustra esse ponto.



Com o aumento do investimento, a *EMgK* tende a diminuir por duas razões:

i. diminui a receita esperada, uma vez que o aumento do investimento tende a elevar a oferta futura de mercadorias, podendo pressionar o preço destas para baixo e, portanto, o retorno esperado do investimento;

ii. o aumento do investimento pressiona a demanda por máquinas, por exemplo, pressionando seu preço para cima, ou seja, eleva-se o P_{ci}.

Assim, o aumento do investimento pressiona tanto o P_{di} para baixo como o P_{ci} para cima, reduzindo a *EMgK*.

Nessa primeira aproximação, podem-se identificar duas variáveis principais a afetar o investimento:

a) **taxa de juros:** quanto maior a taxa de juros, menor será o investimento, pois haverá menor número de projetos cuja *EMgK* supere a taxa de juros, e o inverso ocorrerá quanto menor for a taxa de juros;

b) **expectativas** sobre as condições futuras da economia (expectativas durante o período em que o investimento está sendo maturado e no período em que ele já esteja produzindo): se houver otimismo em relação ao futuro (crescimento econômico), o fluxo de receita esperado será alto; logo, o investimento será alto. Se houver pessimismo, a situação inverter-se-á.

Percebe-se que, para o empresário tomar a decisão de investir, ele necessita de um horizonte temporal de longo prazo, para poder fazer previsões com relativa segurança sobre as receitas futuras e sobre a taxa de juros. É apenas nesse ambiente de estabilidade que ele aceita correr riscos. Quando a incerteza sobre o futuro é a regra e as previsões devem ser constantemente alteradas, o investimento não tem como se realizar.

Esse quadro pode ser percebido com clareza no caso brasileiro. O país manteve elevadas taxas de investimento ao longo da década de 70, quando os níveis de inflação, apesar de elevados para os padrões internacionais, apresentaram certa estabilidade na primeira metade da década. Ao longo dessa década, a política cambial seguida pelo governo era conhecida pelos agentes econômicos, não sofrendo grandes rupturas, e existiam fartas fontes de recursos externos com taxas de juros relativamente previsíveis. Nesse ambiente, as taxas de investimento situaram-se em torno de 25% do PIB.

No início da década de 80, com a crise da dívida externa, profundas mudanças na política cambial, instabilidade nas taxas de juros e aceleração inflacionária, as taxas de investimento começaram a se retrair, caindo para algo em torno de 20% do PIB. Esse processo foi-se agravando ao longo da década conforme a inflação acelerava e o governo lançava com freqüência cada vez maior planos econômicos de combate a ela. Nesse quadro, o grau de incerteza sobre o futuro elevou-se substancialmente, fazendo com que o investimento se retraísse mais ainda, passando para níveis inferiores aos 20% do PIB (ver Tabela 7.1).

Todo esse quadro só vem confirmar a idéia básica de que o investimento pressupõe um quadro de estabilidade, tanto dos principais preços da economia, como das regras do jogo.

7.2 INVESTIMENTO E POUPANÇA

Até o momento foi analisado apenas como a taxa de juros e o retorno esperado afetam as decisões de investimento. Como destacado na introdução, o investimento é um elemento de dispêndio e, como tal, amplia a demanda agregada a curto prazo, estimulando a produção e a geração de renda, mas também afeta a capacidade de oferta da economia a longo prazo. Assim, tanto a curto como a longo prazo observa-se uma relação direta entre investimento e crescimento econômico.

Outra questão que aparece é sobre a origem dos recursos que financiam o investimento. A produção de bens de capital, o investimento, utiliza-se de parcela do estoque de fatores de produção disponíveis na economia. Assim, pode-se questionar: a realização do investimento implica a queda de outros elementos de dispêndio, por exemplo, o consumo? Isto é, para que haja investimento, é necessária a existência de poupança? A resposta a essa questão depende de como a economia está operando em relação à utilização de fatores, ou seja, se todos os fatores de produção estão empregados ou se existe desemprego desses fatores.

Em geral se dividem os modelos econômicos em **modelos de longo prazo,** nos quais se considera o pleno emprego dos fatores, e **modelos de curto prazo,** que consideram a possibilidade de desemprego. Será analisada a relação entre investimento, crescimento e poupança considerando essas duas possibilidades.

7.2.2 *Modelos de Longo Prazo*

De acordo com o fluxo circular da renda analisado no Capítulo 2, o investimento é financiado pela poupança da sociedade, isto é, a renda não consumida seria transferida para a realização do investimento. Note-se que, nessa concepção, a existência de poupança é uma precondição para a realização do investimento, e a magnitude da poupança limita o quanto se pode investir. Assume-se *a priori* que tudo que é poupado é investido.[1] Assim, ao determinar a taxa de poupança da economia, automaticamente se determina o montante de investimento.

Essa idéia pressupõe que a economia esteja em uma situação de pleno emprego, isto é, todos os fatores de produção estão sendo utilizados no processo produtivo, não existindo disponibilidade de fatores. Ou seja, a economia está sobre a **fronteira de possibilidade de produção (FPP)** (descrita na introdução da Parte II), produzindo o máximo possível, dada sua dotação de fatores. Nesse caso, só é possível ampliar a produção de um bem reduzindo a de outro.

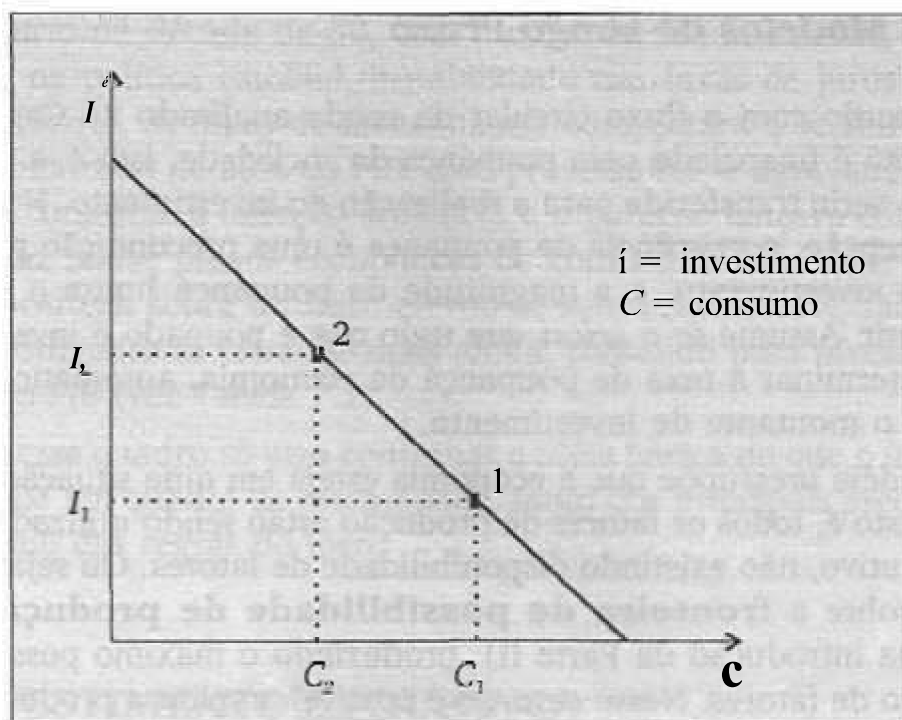
Tomando-se a FPP, considere que a economia produza dois tipos de bens: bens de consumo (consumo) e bens de capital (investimento). O montante de renda associado aos fatores de produção alocados na produção de bens de capital corresponde ao valor da poupança. Estando a economia sobre a FPP o aumento da produção de bens de capital (investimento) só é possível com o deslocamento de fatores de produção que estão alocados na produção de bens de consumo para o setor de bens de capital, o que pode ser visto no gráfico a seguir, na passagem do ponto 1 para o ponto 2. Assim, em uma situação de pleno emprego, o investimento é limitado pela poupança. Se o objetivo for aumentar o investimento, isso só será possível com a ampliação da poupança (redução do consumo).

O crescimento de longo prazo, ou o aumento do produto potencial, como destacado, refere-se ao deslocamento da FPP para a direita. Os determinantes da ampliação da capacidade produtiva são: o aumento na quantidade de fatores de produção (capital, trabalho, terra) e a melhora tecnológica (aumento na produtividade dos fatores).[2]

---

1. Nesses modelos, considera-se que a taxa de juros é determinada de tal forma a igualar a poupança e o investimento, ou seja, supõe-se que toda poupança direciona-se para o investimento. Assim, em uma situação de excesso de poupança, a taxa de juros se reduzirá, estimulando o investimento até o ponto em que as duas variáveis se igualem. Quando houver falta de poupança, a taxa de juros se elevará, fazendo com que o investimento se retraia até que as duas se igualem.

2. Ver o Apêndice II.1 da Parte II: As fontes do crescimento econômico a longo prazo: um esquema contábil.

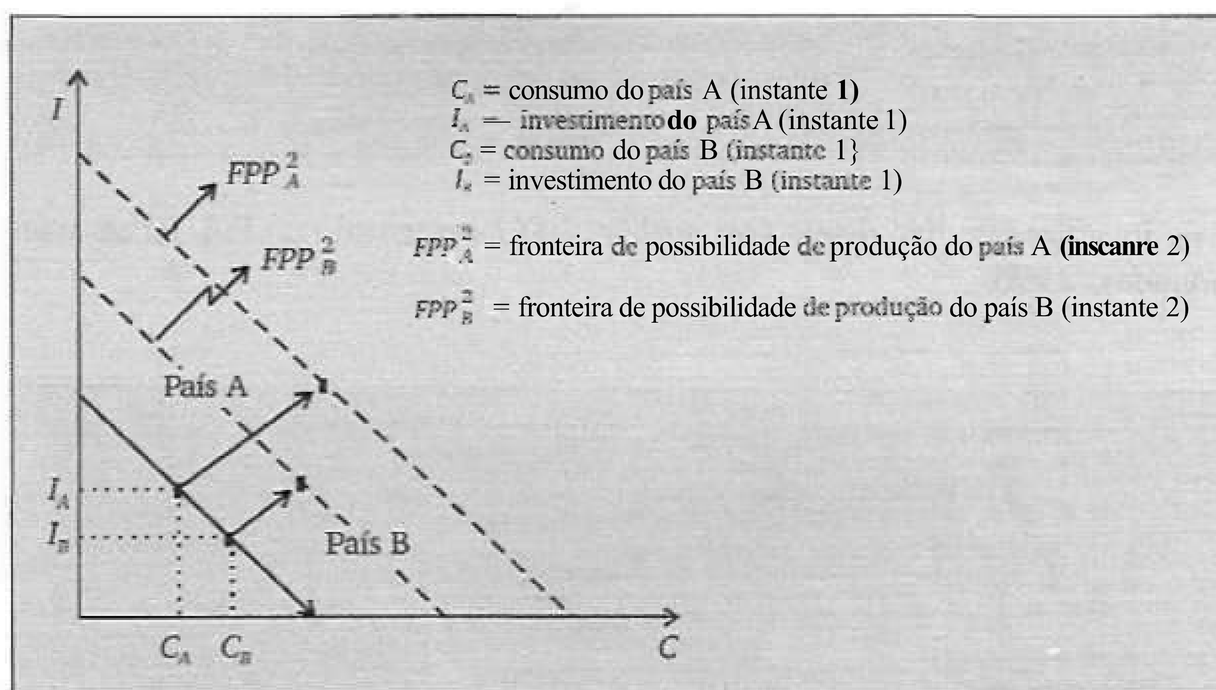


O investimento possibilita o crescimento do produto potencial, tanto pela acumulação de capital como pelos ganhos de produtividade decorrentes das transformações econômicas que ele propicia: melhores técnicas de produção, mais capital por trabalhador etc. Assim, a riqueza de um país no futuro depende de seu nível de investimento hoje. Quanto maior for o investimento, maior deverá ser o produto no futuro.

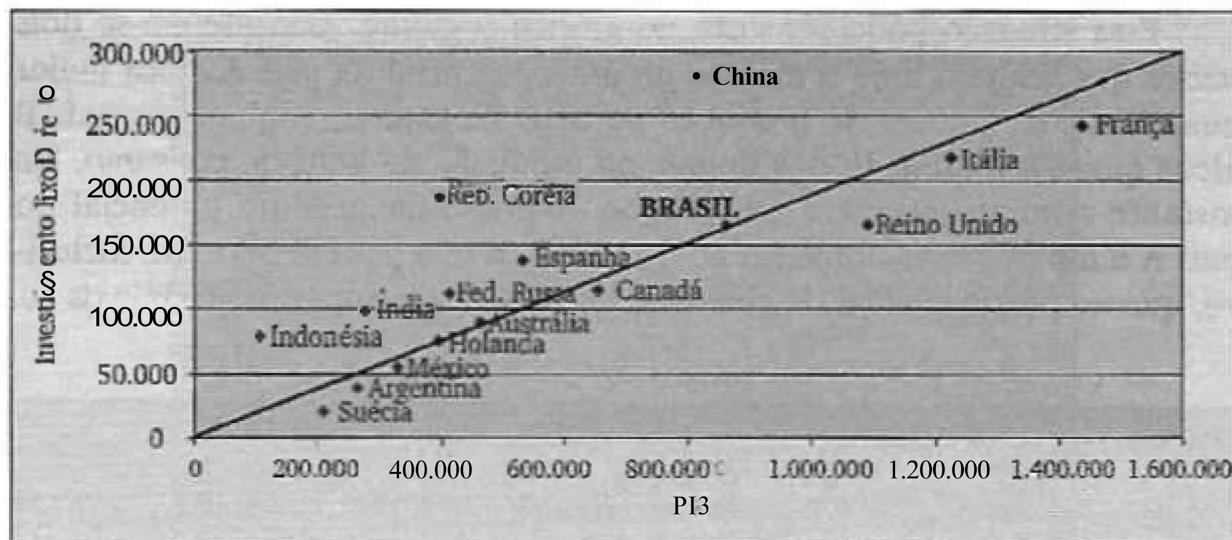
Assumindo-se a inexistência de desemprego (economia sobre a FPP), aparece um *trade-off em* termos de escolha social: maior bem-estar hoje ou no futuro. O bem-estar de um país pode ser definido pelo nível de consumo de seus habitantes. Para que o investimento seja possível, é necessário deslocar fatores de produção que poderiam ser utilizados na produção de bens de consumo, e aumentariam o bem-estar dos indivíduos hoje, para a produção de bens de capital (máquinas e equipamentos) que contribuirão com o aumento do bem-estar apenas no futuro.

Logo, um país que consome toda a sua produção pode, a curto prazo, aumentar o bem-estar de seus cidadãos pelo maior consumo, mas tende a diminuí-lo a longo prazo, uma vez que a produção tende a ser a mesma ano após ano. Por outro lado, se a sociedade destina grande parcela da produção para o investimento, o bem-estar a curto prazo será sacrificado, pois deverá reduzir o consumo para poder investir, mas a longo prazo deverá estar numa situação melhor, pois o aumento do produto potencial decorrente do investimento aumentará as possibilidades de consumo.

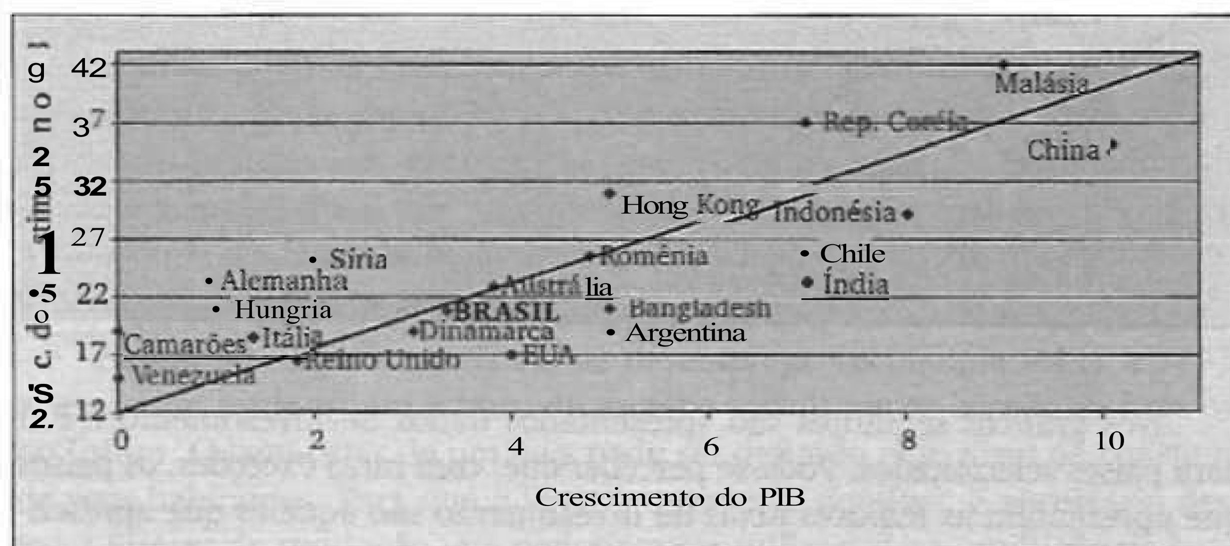
Essa situação pode ser vista no gráfico seguinte. Considerem-se dois países que tenham hoje o mesmo produto potencial. O país A aloca maior quantidade de fatores de produção de bens de capital, enquanto o país B aloca quase a totalidade dos fatores na produção de bens de consumo. No instante seguinte ocorrerá um grande aumento no produto potencial do país A e um pequeno aumento no do país B, o que poderá permitir, inclusive, que no futuro o nível de consumo do país A seja superior ao do país B.



Nos gráficos seguintes são apresentados dados de investimento e PIB para países selecionados. Pode-se perceber que, com raras exceções, os países que apresentam as maiores taxas de investimento são aqueles que apresentam o maior crescimento, e percebe-se como o volume de investimento é relacionado com o produto.



Investimento fixo direto (em milhões US$) em relação ao PIB. Países selecionados, 1996.



Crescimento do PIB e participação do investimento doméstico fixo no PIB. Países selecionados, 1996.

Essa relação entre investimento e crescimento econômico também pode ser vista no caso brasileiro. A Tabela 7.1 apresenta a evolução recente das taxas de investimento e de crescimento econômico.

Tabela 7.1 *Brasil: Formação bruta de capital fixo/PIB (a preços constantes) e taxa de crescimento do PIB real.*

Ano	FBCF/PIB (%)	Taxa de crescimento do PIB real
1980	23.6	9,3
1981	21,6	-4,3
1982	20,0	0,8
1983	17,2	-2,9
1984	16,3	5,4
1985	16,4	7,8
Média 1981/85	18,3	2,6
1986	18,8	7,5
1987	17,9	3,5
1988	17,0	-0,1
1989	16,7	3,2
1990	15,5	-4,3
Média 1986/90	17,2	2,0
1991	15,2	0,3
1992	14,0	-0,8
1993	14,4	4.2
1994	15,3	6,0
1995	16,6	4,3
Média 1991/95	15,1	2,8

Fontes: IBGE, Anuário Estatístico do Brasil e Conjuntura Econômica.

Observa-se, na Tabela 7.1, profunda deterioração do investimento no Brasil ao longo da década de 80. Essa queda relaciona-se, em primeiro lugar, como dito, ao aumento da incerteza com a maior instabilidade econômica. Em segundo lugar, reflete o esgotamento dos mecanismos de financiamento de longo prazo na economia brasileira, que sempre ficou na dependência das linhas de financiamento público e dos recursos externos. Com a

diminuição da entrada de recursos externos no Brasil ao longo da década de 80 e com a profunda crise fiscal do Estado, as linhas de financiamento praticamente desapareceram. Além disso, nesses dados de investimento constam tanto o investimento do setor privado como o do setor público. A degeneração das contas públicas, com a queda da poupança do governo, como será visto no Capítulo 8, levou à profunda redução nos investimentos públicos. Essa queda no investimento explica o péssimo desempenho do produto na década de 80 e início dos anos 90.

7.2.2 Modelos de Curto Prazo

O investimento também afeta o nível de produto a curto prazo, ou seja, o grau de utilização da capacidade produtiva, por também ser um elemento de demanda (é um dispêndio em máquinas, equipamentos, edifícios etc.). Um aumento no investimento, por si só, já gera efeito direto sobre a demanda, estimulando a produção de bens de capital e aumentando o produto da economia.

Além desse efeito direto, traz também um efeito indireto sobre o consumo (e a poupança). O aumento do investimento leva à geração de mais empregos e, com isso, mais renda para os indivíduos. Como os indivíduos tendem a consumir mais quando a renda aumenta, isso aumenta a demanda por bens de consumo, estimulando sua produção, o que aumenta ainda mais a renda, o consumo, e assim por diante.

A poupança também aumenta, pois, como visto, apenas parcela do aumento da renda tende a ser canalizada para o consumo; a outra parte é poupada. Assim, vê-se que o impacto da variação do investimento sobre o nível de produto (renda) deve ser maior do que sua própria variação, pelos impactos indiretos que causa sobre o consumo. Esse é o chamado "multiplicador **keynesiano**", que diz que a variação da renda é maior que a variação no gasto inicial que a originou (ver Apêndice 7A).

Note-se que essa possibilidade está associada à existência de desemprego, ou capacidade ociosa, na economia. Isto é, a economia está operando em um ponto abaixo da FPP. Nessa situação, a ampliação do investimento pode dar-se sem ter que ocorrer uma diminuição de outro elemento de gasto, ou seja, não há a necessidade de "poupança prévia" para a realização do investimento. A produção de bens de capital pode dar-se pela utilização dos fatores de produção desempregados, sem ter que retirá-los de outros setores; assim, a existência de poupança não é uma necessidade.

O que acontece nesse caso é justamente o contrário: com o próprio investimento, por meio do efeito multiplicador, gera-se a poupança necessária para financiá-lo. Ou seja, primeiro realiza-se o investimento, que traz como conseqüência a ampliação do produto, emprego e renda; esse aumento da renda gerará uma ampliação da poupança compatível com o investimento inicial.

Dessa forma, percebe-se que, com a existência de desemprego de fatores de produção, o empresário não necessitará de poupança para poder realizar o investimento. O que o empresário necessita é de poder de compra para colocar em uso os fatores de produção que se encontram desempregados.

7.3 FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO

Outro ponto de crucial importância na análise do investimento é a questão do financiamento. A análise tradicional sobre os determinantes do investimento, em geral, desconsidera essa questão. Ao supor a existência de mercados financeiros perfeitos, basta identificar os projetos de investimento que possuem a maior expectativa de retorno, e o mercado fará com que os recursos sejam canalizados para esses projetos. Ou seja, a forma de financiamento não afeta as decisões de investimento. Todos os projetos cujo retorno esperado supere a taxa de juros de mercado serão executados.

Note-se que não se faz nenhuma consideração sobre o risco dos projetos ou das empresas, sobre o indivíduo ter ou não os recursos necessários para o investimento, sobre os prazos de maturação do investimento, sobre a capacidade de endividamento do agente etc. Tudo que é necessário é que o projeto tenha um valor presente positivo.[3]

Sabe-se, porém, assim como visto para o consumo, que existe a possibilidade de restrições de crédito, isto é, nem todos que querem obter empréstimos o conseguem; além disso, o financiamento pode ser oferecido em condições não adequadas às necessidades do investidor (prazos, carência etc.) Assim, a institucionalidade financeira deve, de alguma forma, afetar os investimentos. Nessa seção serão abordadas algumas questões relacionadas ao financiamento.

3. Note-se que essa forma de abordar o problema é tão enraizada que, nos manuais de análise de projetos, consideram-se duas questões separadas: primeiro avalia-se o projeto, independentemente da fonte de recursos, e apenas no segundo momento se coloca a questão do financiamento.

As empresas, para financiar seus planos de expansão, podem contar com recursos internos (geração de lucro) e recursos externos, ou seja, de terceiros. Grande parte das empresas/pessoas que possui oportunidades de investimento não possui os recursos necessários para fazê-los. Esse ponto tende a agravar-se à medida que a economia se desenvolve, ampliando-se as magnitudes dos investimentos e os prazos de maturação. Nesse sentido, o financiamento com recursos internos vai-se tornando cada vez mais difícil. Ou seja, **o maior montante necessário para a realização dos investimentos faz com que a geração interna de lucro tenda a desempenhar papel cada vez menor, sendo, portanto, necessária a utilização de recursos de terceiros.**

Esse problema se fez sentir no Brasil, principalmente a partir do final dos anos 50, quando faltava introduzir no país os setores de bens de capital, bens intermediários, e melhorar a infra-estrutura. Todos esses setores necessitam de elevadas massas de recursos para poder realizar os investimentos, além de demandar longo período de tempo para que o investimento se materialize. Com isso, a existência de linhas de financiamento adequadas foi-se tornando uma necessidade cada vez mais urgente para que não se interrompesse o processo de desenvolvimento.

O lugar em que se dá a intermediação de recursos é o chamado **mercado financeiro.** Este pode ser dividido segundo várias classificações: prazos das operações, forma como se dá o repasse, características dos instrumentos financeiros etc.

i. Em relação ao prazo, pode-se dividi-lo em **mercado monetário,** no qual se realizam operações de curto prazo, inferior a um ano, e **mercado de capitais,** que se refere a operações de longo prazo.[4] Os instrumentos no primeiro segmento são os empréstimos de curto prazo, as letras de câmbio, *commercial papers* etc. No segundo caso destacam-se os empréstimos de longo prazo, os títulos (*bonds*), as debêntures, as ações.

ii. Em relação à forma de repasse, pode-se segmentá-lo em **financiamento direto,** no qual o aplicador (poupador) repassa os recursos diretamente para o investidor, e **financiamento indireto,** no qual se utiliza um intermediário, que adquire os recursos do poupador emitindo um título próprio e os repassa ao investidor. O financia-

4. Poder-se-ia colocar também uma faixa intermediária para os financiamentos de médio prazo, por exemplo, de um a cinco anos. Para a finalidade deste capítulo, dividir-se-á apenas em curto prazo (inferior a um ano) e longo prazo (acima disso).

mento indireto é muitas vezes chamado de **sistema de crédito,** em que os recursos são intermediados por um terceiro agente - os principais intermediários financeiros são os bancos. Assim, a função dos intermediários financeiros é a de aglutinar a poupança de vários indivíduos para ser repassada ao tomador de empréstimos. Nesse caso, o banco responsabiliza-se por esses recursos, ou seja, tais recursos são um passivo (uma dívida) do banco com o depositante. O risco do depositante é o de quebra do banco (vários países possuem mecanismos de seguro-depósito para eliminar esse risco), enquanto o banco arca com o risco do empréstimo, isto é, o não-pagamento pelo tomador (a empresa investidora que pediu o empréstimo). No caso do financiamento direto, o próprio aplicador (poupador) assume o risco do não-pagamento pelo tomador de recursos.

iii. Em relação às características dos instrumentos financeiros, pode-se dividir em **instrumentos de dívida**, no qual o tomador de recursos possui uma obrigação fixa de pagamento com o emprestador, e **instrumentos de participação,** no qual o "doador" de recursos passa a participar dos resultados do negócio financiado. No primeiro caso, o retomo do aplicador independe do desempenho da empresa ou do projeto financiado (renda fixa); qualquer que seja o resultado, o montante a ser pago pelo tomador está definido. No segundo caso, o retorno dependerá do resultado alcançado pela empresa (renda variável).[5]

Box 7.2 INVESTIMENTO E BOLSA DE VALORES

A Bolsa de Valores é, com certeza, um dos principais símbolos da sociedade moderna. Grande parte das seções econômicas dos jornais é dedicada ao acompanhamento do preço das ações e às explicações sobre seu desempenho. Quando a Bolsa está em alta tem-se a sensação de que a economia vai bem, e o inverso, quando a Bolsa está em baixa.

O mercado financeiro pode ser dividido também em: **mercado primário,** aquele em que o emissor faz a colocação de títulos novos no mercado obtendo recursos com essas operações, e **mercado secundário,** no qual se negocia a propriedade dos títulos, isto é, transfere-se a propriedade de um título de um

5. Existe uma série de formas intermediárias, com vários títulos que contemplam características de renda fixa e renda variável Um exemplo são debêntures com limites de remuneração mínima *(floor)* e máxima *(caps)*. Dentro desse intervalo, é um título de renda variável, mas os limites fixados diminuem a incerteza do retorno.

agente para outro, sem que se canalize qualquer recurso para o emissor. A Bolsa de Valores insere-se no mercado secundário; assim, não se realiza a transferência de recursos para investimento, mas apenas da propriedade do título.

Se esse é o caso, por que a sensação de que a Bolsa é tão importante para o desempenho econômico?

As principais funções da Bolsa de Valores são dar liquidez aos títulos e sinalizar para os indivíduos o preço dos títulos. A primeira função é de extrema importância para estimular os indivíduos a adquirir títulos em lançamentos primários. Quanto à segunda função, diz-se que, em um mercado eficiente, o preço das ações reflete o fluxo de caixa futuro das empresas - "os fundamentos" –, contribuindo para a alocação de recursos na economia.

Existe ampla discussão sobre a eficiência do mercado em desempenhar essa função valorativa. O argumento contrário é que o mercado responde muito mais a "notícias" do que a mudanças nos fundamentos das empresas. Independentemente dessa questão, o que interessa é saber como o comportamento das Bolsas afeta o nível de investimento da economia.

Para responder a essa questão, pode-se recorrer, em primeiro lugar, à teoria de investimento desenvolvida por James Tobin. Esse autor desenvolveu uma variável, "***q* de Tobin**",* que relaciona o valor de mercado de certa empresa e o custo de fazer uma empresa nova com as mesmas características. Se essa relação for inferior a 1, significa que é mais barato comprar uma empresa pronta do que fazer outra. E o inverso, se o q for maior que 1. Assim, quando as Bolsas estão em alta, o *q* tende a elevar-se, estimulando a construção de novas empresas, ou seja, o investimento. E o inverso, quando as Bolsas estão em baixa.

Essa relação positiva entre desempenho da Bolsa e Investimento pode ser vista também pelo lado do crédito. Como será visto no Capítulo 8, problemas informacionais no mercado financeiro fazem com que a concessão de empréstimos pelos bancos esteja sujeita a garantias oferecidas pelo tomador e ao comprometimento do mesmo com o projeto financiado. Parte das garantias oferecidas pelas empresas compõe-se de ações, e seu Patrimônio Líquido é seu grau de comprometimento. Quando o preço das ações cai, diminui o valor das garantias e do patrimônio líquido das empresas. Com isso, os bancos retraem os empréstimos, o que afeta negativamente o investimento.

Percebe-se pela exposição que. apesar de a Bolsa de Valores ser parte dó mercado secundário, ela afeta o desempenho real da economia, ao influir no nível de investimento e também no consumo, como visto no Capítulo 6.

---

6. Ver Lopes e Vasconcellos. Cap. 10, p. 275-276, 1998.

No Brasil, o mercado de capitais pouco se desenvolveu: as operações de empréstimo e os títulos concentraram-se no curto prazo, e o mercado dos instrumentos de participação sempre foi insignificante. Isso se deve a uma série de razões relacionadas, por exemplo, à instabilidade econômica, às características institucionais do sistema financeiro, à estrutura patrimonial das empresas brasileiras, entre outras.

A instabilidade econômica com altas taxas inflacionárias, as constantes oscilações nas taxas de juros e nas regras do jogo fizeram com que reinasse no pais um ambiente de incerteza.[7] Nessa situação, todas as aplicações financeiras tendem a concentrar-se no curto prazo, para fugir à incerteza. Com isso, não se consegue criar um *funding* estável de financiamento de longo prazo.

Em qualquer lugar do mundo, como os ativos de longo prazo tendem a apresentar maior risco e menor preferência por parte dos aplicadores (mercados menores), devem oferecer maior rentabilidade, para estimular a demanda. Essa relação entre prazo dos títulos e rentabilidade é expressa na chamada *yield curve,* sendo que, em geral, **quanto maior o** prazo, **maior** deve ser a **rentabilidade.** Com a incerteza verificada no Brasil, nem essa possibilidade se colocava, inexistindo qualquer mercado para aplicações de longo prazo.

Além da instabilidade macroeconômica, deve-se notar que uma característica básica do sistema financeiro brasileiro era o predomínio dos chamados bancos comerciais. Estes se caracterizam por possuir um passivo de curto prazo, com grande presença dos chamados depósitos a vista, que podem ser sacados a qualquer momento pelos depositantes. Se ele financiar projetos de longo prazo, o descasamento de prazos entre o ativo (o empréstimo) e o passivo (a captação de recursos - depósitos a vista, por exemplo) pode gerar vários problemas aos bancos, como, por exemplo, o risco de iliquidez (falência), caso seus depositantes decidam retirar os recursos sem que ele possa realizar seus ativos, uma vez que estão comprometidos em

7. Introduziu-se no Brasil em 1964 a **correção monetária** que visava eliminar o risco de oscilações da taxa de inflação. Com a correção monetária, acreditava-se que o mercado poderia eliminar os efeitos distorcivos da inflação e passar a operar de acordo com o comportamento das taxas reais de juros. Todavia, ao longo desse período, a correção monetária foi definida segundo vários critérios que muitas vezes não refletiam o comportamento da inflação; por exemplo, em dezembro de 1979 a correção monetária para o ano de 1980 foi fixada em 50% a.a., enquanto a verdadeira inflação atingiu o patamar de 100%. Percebe-se a grande perda em termos reais que se impôs aos detentores de títulos, mesmo com correção monetária. Esse quadro fazia com que, mesmo com correção monetária, não se conseguisse a confiança sobre o retorno de longo prazo das aplicações.

empréstimos de longo prazo. Assim, como as aplicações se concentram no curto prazo, os bancos não têm condições de realizar operações de crédito de longo prazo. Deve-se notar que, em vários países, os bancos concedem créditos de longo prazo com base em recursos de curto prazo. Todavia, isso só é possível se houver certa estabilidade macroeconômica que permita aos bancos assumir os riscos. Quando a situação macroeconômica é muito instável, com constantes alterações de taxas de juros e possibilidades de fugas de aplicação, isso se torna impossível.

Em relação ao não-desenvolvimento do mercado de financiamento direto, principalmente o mercado de ações (instrumentos de participação), pode-se elencar uma série de fatores. Em primeiro lugar, a estrutura patrimonial das empresas brasileiras. No Brasil, sempre foi marcante a presença de empresas estatais e empresas multinacionais que não negociam participação no mercado de capitais nacional como forma de levantar recursos. As empresas que poderiam ser o alvo desse mercado, as grandes empresas nacionais, caracterizam-se por ser de estrutura familiar, não aceitando dividir seu controle.[8] Em segundo lugar, a demanda por papéis de risco no Brasil por parte dos poupadores é extremamente limitada, devido à alta rentabilidade oferecida pelos títulos de renda fixa. Assim, entre ganhar alta rentabilidade sem riscos e aceitar correr os riscos dos títulos de renda variável, opta-se pela primeira alternativa. E um terceiro fator refere-se à estruturação do sistema financeiro brasileiro - em que há predomínio de bancos comerciais com restrições à participação no capital das empresas.

Em relação a esse último aspecto, deve-se destacar que se considera no mundo a existência de dois modelos principais de financiamento de longo prazo: predomínio do mercado de capitais (instrumentos de participação - ações), que seria o modelo americano, e o outro, em que predomina o mercado de crédito com domínio dos bancos (modelo alemão). No primeiro caso observa-se a presença de dois atores importantes: os **investidores institucionais** (fundos de pensão e seguradoras), que possuem passivos de longo prazo e aplicam grande parte dos recursos em ações, e os **bancos de investimento,** cuja principal função é realizar o lançamento de papéis, em geral na forma de uma colocação firme, em que, independentemente da demanda existente pelo papel, o banco de investimento garante um valor mínimo de colocação que é repassado para o emissor do título.

8. Essa situação tem-se alterado em virtude dos processos de privatização, abertura do mercado financeiro nacional ao capital estrangeiro e amplo processo de reestruturação patrimonial que se tem verificado na década de 90. Essas modificações serão discutidas nas próximas partes do livro.

No segundo caso, o financiamento dá-se por meio de empréstimos bancários, mas não se colocam restrições para os bancos participarem na administração das empresas, constituindo-se nos chamados **"bancos universais".**[9] No Brasil, não se verifica nem um caso nem outro. O predomínio, no sistema financeiro brasileiro, é dos bancos comerciais, mas estes têm restrições a se tornarem "bancos universais"; assim, por um lado, não se verifica a presença dos atores necessários para se desenvolver o mercado de participação (mercado de capitais) e, por outro lado, limita-se a atuação dos bancos; ou seja, a institucionalidade existente no país desestimula o financiamento de longo prazo.

Na seção anterior, discutimos a relação entre o volume de poupança da economia e o volume de investimentos. **A existência de poupança não garante por si só a realização do investimento, mas sua ausência pode impedir sua realização.** Foi visto que: se uma economia opera com desemprego, a existência de poupança não constitui um limite ao investimento, pois este pode materializar-se utilizando recursos ociosos; já, se a economia opera quase sem desemprego, o volume de investimento fica restrito ao volume de poupança existente. Se os investimentos excederem o volume de poupança do país, ele deverá recorrer à poupança externa para financiar tais investimentos; ou seja, incorrer em déficit externo, ou ser financiado por poupança forçada obtida por meio da inflação.

Em existindo a poupança, para que esta facilite o investimento, deve estar disponível em termos de prazos e custos compatíveis com a necessidade do empreendimento. Vários projetos de investimento levam um longo período de tempo para dar retorno, ou seja, possuem longo período de maturação, como, por exemplo, a construção de uma refinaria de petróleo ou de uma usina hidrelétrica. Para que o investimento se realize, é necessário haver na economia linhas de financiamento com vários anos de carência para o pagamento (até que os projetos fiquem prontos e comecem a operar) e mais vários anos para serem pagos, de tal modo que o retorno possa amortizar a dívida.

O risco para um tomador de empréstimo financiar um projeto de longo prazo com recursos de curto prazo repactuados é muito alto. Em primeiro lugar, pode-se estar no meio do investimento (antes de este ter sido finalizado) e não conseguir a renovação do empréstimo; nesse caso, perde-se todo o capital investido e não há condições de pagamento. Em segundo

9. Sobre modelos de financiamento e como estes influem na dinâmica econômica, ver Zysman (1983).

lugar, uma elevação da taxa de juros durante o investimento pode fazer com que um investimento que fosse rentável a determinada taxa de juros deixe de ser a uma taxa mais alta. Assim, se toda poupança da economia estiver concentrada em aplicações de curto prazo, dificilmente será possível financiar projetos de longo prazo. Ou seja, para fins de investimento, os recursos devem estar disponíveis nos termos e prazos compatíveis com as necessidades desse investimento.

A inexistência de condições financeiras adequadas pode inviabilizar o investimento e sacrificar o crescimento. Situações como essa levaram vários países a criar sistemas públicos de financiamento do desenvolvimento para viabilizar os investimentos. Esse foi o caso brasileiro. Como o país sempre conviveu com taxas inflacionárias relativamente elevadas, e as captações bancárias concentravam-se no curto prazo, as instituições financeiras privadas não conseguiram desenvolver mecanismos de financiamento de longo prazo. Com isso, a forma encontrada para suprir a demanda de crédito para investimento foi a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e de uma série de outras instituições financeiras públicas (Caixa Econômica Federal - CEF -, por exemplo) que operavam com base em recursos de fundos de poupança compulsória, como, por exemplo, FGTS, PIS-Pasep etc., que visavam garantir a existência de um *funding* estável de recursos para o financiamento de longo prazo. Além dos recursos de origem pública, abriu-se a possibilidade de captação de recursos externos em que os prazos eram mais longos e os custos menores do que no sistema financeiro privado nacional.

Já durante a década de 80, a presença desses dois elementos (recursos de origem pública e recursos externos) caiu fortemente em função da crise fiscal brasileira e dos problemas no mercado financeiro internacional. Nesse sentido, pode-se observar forte queda nos investimentos no Brasil nesse mesmo período.

7.4 CRESCIMENTO ECONÔMICO E INVESTIMENTO

Até o momento foi analisado apenas como o investimento afeta o crescimento econômico. Deve-se notar, porém, que o investimento também é afetado pelo comportamento da renda e da demanda. As empresas tendem a investir mais em período em que a demanda está aquecida, ou seja, quando as vendas se ampliam. Essa relação entre o desempenho econômico e o investimento pode ser explicada por vários fatores:

i. quando as vendas se ampliam, as empresas tendem a produzir mais não só para atender à maior demanda, como também para ampliar os estoques para atender a maiores vendas futuras; para ver esse processo, basta considerar, por exemplo, que as empresas mantenham em estoque 5% do total de suas vendas; assim, quando estas últimas aumentam, o estoque deverá aumentar, ou seja, **o investimento em estoque é pró-cíclico**, isto é, aumenta com o crescimento econômico;

ii. o aumento das vendas faz com que o lucro das empresas se eleve, ampliando a possibilidade de investir com recursos próprios, isto é, sem ter que recorrer ao sistema financeiro, aumentando o investimento;

iii, o aumento dos lucros amplia o patrimônio líquido das empresas, que serve como garantia para a obtenção de empréstimo, facilitando, portanto, a própria obtenção de recursos no sistema financeiro, potencializando o investimento.

Esses dois últimos canais pelos quais a dinâmica da renda afeta as decisões de investimento decorrem das imperfeições no mercado financeiro. O item *ii* diz que, se houver restrições de crédito para as empresas, isto é, se mesmo querendo se endividar elas não conseguem obter recursos, a única forma de elas se financiarem é com recursos próprios. Dessa forma, os investimentos ocorrerão nos momentos em que a geração de lucro for maior. E o último aspecto destaca o fato de os bancos recorrerem a outros instrumentos para diminuir o risco das operações de empréstimo, no caso, as chamadas garantias. Quando a economia está em expansão, as empresas possuem maiores garantias, facilitando a obtenção de empréstimos, o que possibilita a realização de maiores investimentos. Note-se que esse fato coloca outra questão nas decisões de investimento: empresas maiores têm maior facilidade para obter empréstimos do que empresas menores, pois possuem maiores garantias. Assim, o investimento passa a ser afetado também pelo estoque de riqueza, que determina o volume de garantias a ser oferecido na obtenção de empréstimos.

Percebe-se, portanto, que o investimento tende a ser positivamente relacionado com o nível de renda, sendo essa relação conhecida como **Princípio do Acelerador,** que pode ser entendido com um exemplo simples: considere-se que uma empresa tenha uma relação capital/produto de 2, isto é, para umaunidade de produto tem-se duas de capital. Se a empresa possui um volume de vendas de 100, terá 200 de capital. Se as vendas aumentarem para 200, o estoque de capital deverá passar para 400, ou seja, a

empresa terá que investir 200. Note-se que, para isso ocorrer, o aumento das vendas terá que ser interpretado como um aumento duradouro; caso contrário, a empresa não ajustará seu estoque de capital.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste capítulo foram analisadas as variáveis que influenciam nas decisões de investimento, como o investimento afeta a dinâmica da economia tanto no curto como no longo prazo e a relação entre financiamento e investimento.

As características das decisões de investimento fazem com que grande parte das flutuações econômicas decorram de variações no investimento. Os fatores que influenciam o investimento tendem a fazer com que este seja extremamente instável. Como visto, o investimento depende do estado de expectativas dos agentes em relação ao futuro, do nível da taxa de juros e da existência de condições adequadas de financiamento, entre outras variáveis. As expectativas apresentam caráter extremamente volátil, podendo alterar-se rapidamente de "ondas de otimismo" para pessimismo. A taxa de juros tende a oscilar tanto pelos efeitos de políticas monetárias como por alterações nas expectativas dos agentes. A existência de linhas adequadas de financiamento depende do nível de poupança, das expectativas dos agentes, que definem como ela será aplicada, da política monetária e financeira do governo e do quadro institucional/estrutural do país. Além disso, considerando a influência da renda corrente sobre o investimento, pode-se dizer que este tende a dar-se em blocos. Com isso, dadas todas as fontes de perturbação que podem afetar as decisões de investimento, este tende a ser extremamente instável e, considerando que sua magnitude é significativamente inferior à do consumo, conclui-se que este tende a ser muito mais volátil que o consumo, sendo o principal determinante das flutuações econômicas.

Dessa forma, percebe-se que o investimento tende a ser o principal determinante do produto, tanto a longo prazo, por determinar a capacidade produtiva da economia, como a curto prazo, pelos efeitos que suas oscilações causam sobre o nível de renda. Em termos de desenvolvimento econômico e de estabilidade, a manutenção de altas taxas de investimento sem muitas oscilações deveria ser um objetivo. Para tal, dever-se-ia promover um quadro propício ao investimento, com medidas que pudessem evitar ou contrabalançar sua instabilidade. Segundo Keynes, a forma como isso pode ser alcançado é pela intervenção do governo via política econômica, como será visto nos próximos capítulos.

Conceitos-chaves

- Curvais
- Eficiência marginal do capital
- Formação Bruta de Capital Fixo
- Fronteira de possibilidade de produção (FPP)
- Investimento
- Mercado primário x mercado secundário
- Mercado monetário × mercado de capirais
- Multiplicador keynesiano
- Preço de demanda do investimento
- Preço de oferta do investimento
- Princípio do Acelerador
- Retomo esperado do investimento
- q de Tobin
- Valor presente
- *Yield curve*

QUESTÕES

Q1. Explique como a taxa de juros e a expectativa **futura** sobre a economia **afetam** o investimento.

Q2. O que acontece com o nível de investimento privado na economia se:

a) o governo **aumentar** os subsídios dados às empresas?

b) houver aumento das taxas de juros na economia?

c) aumentar a alíquota do Imposto de Renda?

Q3. Considere uma economia fechada sem governo com **a** seguinte estrutura (Ver Apêndice 7A):

$C = 100 + 0{,}8Y$

$I = 40$

a) calcule a renda de equilíbrio;

b) calcule o valor do multiplicador;

c) qual o impacto sobre a renda, se o investimento passar para 60?

Q4. Explique o que é o q de Tobin e como ele pode ser usado nas decisões de investimento.

Q5. Diga se os gastos seguintes devem ser considerados investimento ou consumo:

a) uma família compra um carro;

b) uma empresa compra um carro.

Q6. Considere uma economia em que (ver Apêndice 7A):

$Y = C + I + G + X - M$; $Yd = Y - T$; $T = tY$.

$C = 240 + 0{,}7Yd$; $I = 350$; $T = 0{,}27$; $M = 0{,}3Yd$; $\mathbf{G = 190}$; $\mathbf{X} = 240$.

Y = **renda total;** *Yd* = renda disponível após pagamento de impostos; C = consumo;

I = investimento; *G* = gasto do governo; *X* = exportações; *M* = importações; *T* = imposto.

Para essa economia, calcule:

a) o valor de equilíbrio da renda;

b) o orçamento do governo;

c) o saldo da balança comercial;

d) se o governo aumentar em R$ 68 seus gastos, como fica o saldo da balança comercial?;

e) qual o impacto desse aumento de gastos sobre as contas do governo?;

f) se as exportações aumentarem em RS 90, qual o impacto sobre o saldo da balança comercial e as contas do governo?

Q7. Considere a curva IS. O que se pode dizer de uma economia representada por um ponto acima da curva? E se o ponto estiver abaixo da curva? (ver Apêndice 7B).

APÊNDICE 7A

O MODELO KEYNESIANO DE DETERMINAÇÃO DA RENDA E O MULTIPLICADOR

Tomando-se o modelo keynesiano explicado no Apêndice do Capítulo 6, será incorporado o investimento. Supõe-se uma economia fechada sem governo, isto é, em que os únicos componentes de demanda são o consumo (C) e o investimento (I). Nesse caso,

$$Y = C + I \qquad (1)$$

supondo uma função consumo do tipo keynesiana:

$$C = A + bY \qquad (2)$$

onde: A = consumo autônomo (mínimo) - aquele que existe independentemente da existência de renda

b = propensão marginal a consumir, sendo $0 < b < 1$

Considerando o valor do investimento (I) como exogenamente determinado,[1] deve-se encontrar o nível de Y que faz com que esta e a demanda agregada se igualem; ela será denominada renda de equilíbrio (Y_E).

Substituindo (2) em (1), temos:

$$Y = A + bY + I$$

$$Y - bY = A + I$$

$$Y_E = (A + I)/(1 - b)$$

Percebe-se, portanto, que a renda de equilíbrio será tanto maior quanto maiores forem os gastos autônomos (A e I) e a propensão marginal a consumir (b).

Exemplo: suponha-se determinada economia em que o volume de investimento (!) seja R$ 100,00 e o consumo seja explicitado pela seguinte função: C = R$ 50,00 + $0{,}8Y$; nesse caso, a renda de equilíbrio será:

$$Y_E = (50{,}00 + 100{,}00)/(1 - 0{,}8) = \text{R\$ } 750{,}00$$

1. Significando que o investimento, nesse modelo simplificado, não depende do nível de renda (variável endógena ao modelo), mas de outros fatores não presentes nesse modelo (variáveis exógenas), como expectativas, taxa de juros etc.

Suponha-se agora que I passe para R$ 200,00; o que acontece com a renda de equilíbrio? Calculando seu novo valor, chegar-se a:

$$Y_E = (50,00 + 200,00)/(1 - 0,8) = \text{R\$ } 1.250,00$$

Percebe-se que o investimento aumentou em R$ 100,00, mas a renda aumentou em R$ 500,00.[2] Por quê?

A resposta é dada pelo **multiplicador keynesiano ou multiplicador de gastos.** A lógica é a seguinte: quando o primeiro gastou R$ 100,00 a mais em investimento, esse gasto virou renda de alguém, que, de acordo com a propensão marginal a consumir de 0,8, consumiu R$ 80,00 desses R$ 100,00. As pessoas que receberam os RS 80,00 também consumiram 0,8 vezes esse valor, ou seja, R$ 64,00, e assim por diante. Percebe-se que se tem uma seqüência de gastos:

(100,00; 80,00; 64,00; 51,20; 40,96;...)

que se constitui numa progressão geométrica cujo primeiro elemento é 100,00 (a variação inicial nos gastos), com razão igual a 0,8, que é a propensão marginal a consumir. Para saber o total de gastos, basta fazer a soma dos termos da P. G., que é igual ao primeiro termo dividido por 1 menos a razão 0,8. Nesse caso, será:

$$100,00/(1 - 0,8) = 500,00$$

Nota-se que o gasto inicial foi multiplicado por 5, que é o valor do multiplicador de gastos. Esse valor corresponde ao inverso da propensão marginal a poupar:[3]

$$\text{multiplicador} = \frac{1}{(1 - \text{propensão marginal a consumir})} = \frac{1}{(1 - b)}$$

Assim, sempre que o investimento variar, a renda se alterará em valor igual à variação inicial do gasto vezes o multiplicador.

Esse modelo pode ser bastante ampliado, incorporando-se o setor público (gastos e arrecadação de impostos) e o setor externo (exportações e

2. Supondo que a economia está com desemprego de recursos (mão-de-obra desempregada, capacidade ociosa), ou seja, abaixo do pleno emprego. Caso contrário, ter-se ia aumento de preços e não da renda real.

3. A propensão marginal a poupar conesponde a (1 - b); significa que, a cada RS 1,00 de renda, o indivíduo consome b e poupa (1 - b).

importações). Nesses casos, os gastos governamentais e as exportações entram ampliando a demanda e, portanto, a renda, enquanto a arrecadação de impostos e as importações diminuem a renda. Ter-se-ia a seguinte relação, supondo:

$$T = tY$$

$$C = A + b(Y - T)$$

$$Y_E = (A + I + G + X - M)/1 - b(1 - t)$$

sendo o valor do multiplicador igual a $1/1 - b(1 - t)$.

Podem-se também considerar as importações como função da renda, por exemplo, $M = mY$. Várias outras hipóteses podem ser feitas e variáveis serem acrescentadas sem alterar a lógica do modelo. Quanto maior a demanda, maior será a renda.[4]

---

4. Ver VASCONCELLOS (2000), Capítulo10.

APÊNDICE 7B

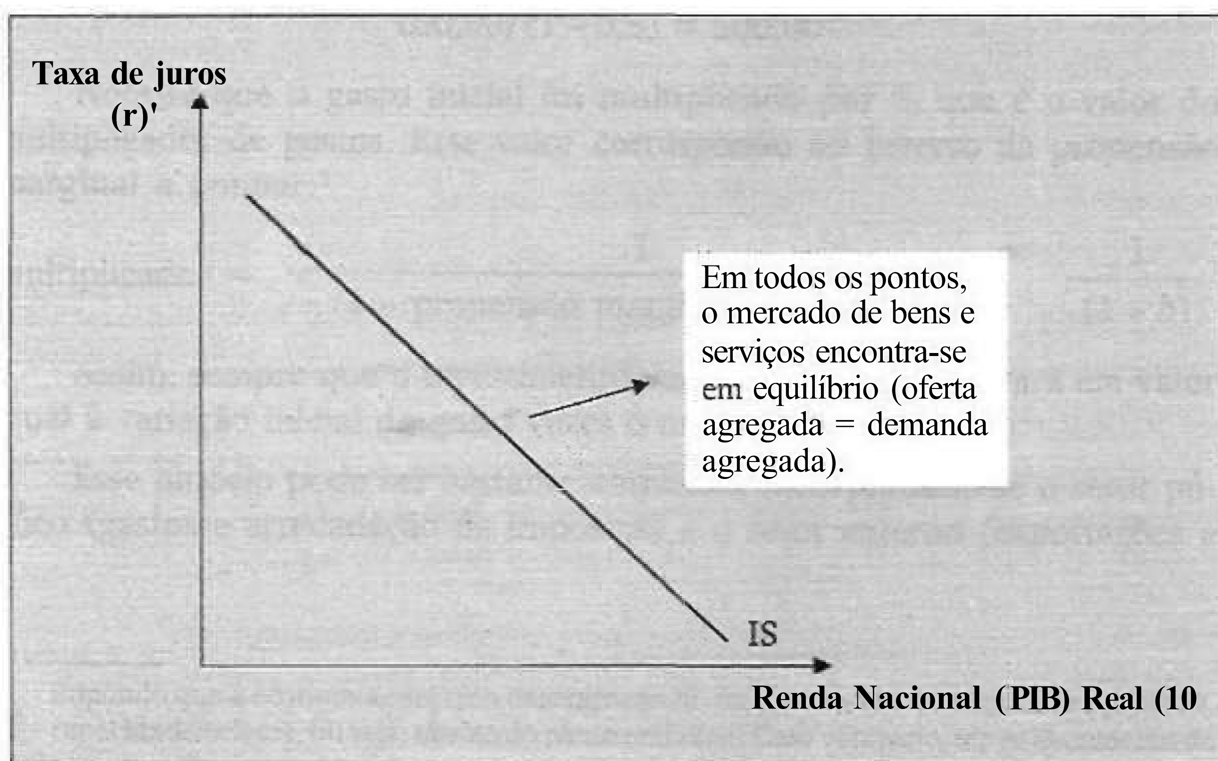
A CURVA IS

O investimento, como visto ao longo do texto, depende, entre outras variáveis, da taxa de juros. Quanto maior a taxa de juros, menor será o investimento e vice-versa.

Para mostrar o funcionamento do multiplicador dos gastos apresentado, considera-se uma variação exógena do investimento e verifica-se o impacto que este gera sobre a renda. Considere-se, agora, que esse aumento do investimento decorreu da queda na taxa de juros. Assim, ao introduzir a taxa de juros, percebe-se que esta passa a influir na renda de equilíbrio: ou seja, no equilíbrio do mercado de bens: quanto maior a taxa de juros, menor a renda e vice-versa.

Pode-se, com base nisso, derivar a curva de equilíbrio do mercado de bens, denominada **curva IS, que mostra o local dos pares (renda, taxa de juros) que igualam oferta e demanda agregada de bens e serviços.**

A curva IS aparece no gráfico a seguir:



A inclinação negativa dessa curva mostra o seguinte: uma redução na taxa de juros eleva o investimento, e este, junto com o efeito multiplicador, provoca a elevação da renda. Nota-se que o impacto da variação da taxa de juros sobre a renda dependerá da sensibilidade do investimento em relação à taxa de juros e do tamanho do multiplicador.

Dois pontos adicionais merecem ser destacados em relação à curva IS.

i. Qualquer ponto fora da curva IS significa que o mercado de bens está fora do equilíbrio. Se a economia estiver em um ponto acima da IS, há excesso de oferta de bens. Nessa situação, as empresas estarão acumulando estoques e começarão a reduzir a produção até que o mercado se equilibre. Já em pontos abaixo da IS estará havendo excesso de demanda, e as empresas devem expandir a produção para atendê-la.

ii. A posição da curva IS depende principalmente do montante de gastos autônomos, especialmente da política fiscal. Assim, uma política fiscal expansionista, por exemplo, aumento dos gastos públicos, deslocará a curva IS para a direita, ou seja, para qualquer taxa de juros existirá maior nível de renda.

No Capítulo 9 (após introduzido o lado monetário e a determinação da taxa de juros no Capítulo 8), será mostrada de forma mais completa a utilidade desse conceito na análise do impacto de políticas econômicas sobre o nível de renda e emprego.

8

POLíTICA FISCAL

Pode-se definir **política econômica como a intervenção do governo na economia com o objetivo de manter elevados níveis de emprego e elevadas taxas de crescimento econômico com estabilidade de preços.** As principais formas de política econômica são a política fiscal e a política monetária. Neste capítulo, será discutida a política fiscal.

Por **política fiscal entende-se a atuação do governo no que diz respeito à arrecadação de impostos e aos gastos.** Estes afetam o nível de demanda da economia. A arrecadação afeta o nível de demanda ao influir na renda disponível que os indivíduos poderão destinar para consumo e poupança. Dado um nível de renda, quanto maiores os impostos, menor será a renda disponível e, portanto, o consumo. Os gastos são diretamente um elemento de demanda; dessa forma, quanto maior o gasto público, maior a demanda e maior o produto.

Assim, se a economia apresentar tendência para queda no nível de atividade, o governo pode estimulá-la, coitando impostos e/ou elevando gastos. Pode ocorrer o inverso, caso o objetivo seja diminuir o nível de atividade.

Este capítulo está dividido em quatro seções. Na seção 8.1 discutem-se as funções do governo em uma economia de mercado. Na seção 8.2 é apresentada a estrutura de gastos e arrecadação na economia brasileira. Na 8.3 é conceituado o déficit público e discutido o seu financiamento. O impacto da política fiscal sobre a renda e outras variáveis econômicas será discutido na seção 8.4.

8.1 FUNÇÕES DO GOVERNO

Em nível teórico, pode-se identificar três funções principais para o setor público: a função alocativa, a função distributiva e a função estabilizadora. Do ponto de vista de nossa análise, estamos tratando principalmente da **função estabilizadora,** que **corresponde ao manejo da política econômica para tentar garantir o máximo de emprego, crescimento econômico, com estabilidade de preços.**

Quanto à **função alocativa, tem-se a ação do governo complementando a ação do mercado no que diz respeito à alocação de recursos na economia.** São diagnosticadas algumas falhas no sistema econômico que o mercado, por si só, não consegue dar conta. As principais "**falhas de mercado**" identificadas são a existência de externalidades, as economias de escala e os bens públicos.

i. **As externalidades (ou economias externas) correspondem ao fato de que a ação de determinados agentes pode ter impactos sobre o resultado almejado por outros agentes,** sendo que essa influência não consegue ser corrigida pelo sistema de preços. Existem tanto externalidades positivas como negativas. Suponha como exemplo um produtor de mel que tem como vizinho um produtor de maçã. A florada de maçã põe à disposição do apiário uma quantidade de néctar que aumenta a produtividade na produção de mel. Apesar de possuir um valor de mercado, não há como o produtor de maçã cobrar pelo néctar. Assim, a produção de maçã gera uma **externalidade positiva** à produção de mel, aumentando sua rentabilidade. Um exemplo de **externalidade negativa** é a poluição, que sai como resíduo da atividade produtiva, mas que afeta o bem-estar dos indivíduos negativamente. Uma forma de tentar evitar esse problema é tributar o causador da externalidade e recompensar os agentes afetados,[1] ou seja, "**internalizar**" a externalidade.

ii. **As economias de escala são definidas como a situação em que o aumento da produção de determinado bem, por uma única empresa, leva à redução do custo médio por produto, ocasionando no limite o aparecimento dos chamados "monopólios naturais".** Os monopólios são considerados, do ponto de vista teórico, ineficientes, por permitirem a

1. O que nem sempre é possível, de acordo com a complexidade da sociedade.

seus proprietários extrair dos consumidores um "sobrelucro", pela cobrança de um preço mais elevado (acima do que se verificaria em concorrência perfeita) pelo fato de ser um único ofertante. Assim, cabe ao Estado regular a atuação desses monopólios, ou torná-los monopólios públicos, de modo a evitar essa perda de eficiência.

iii. Os **bens públicos são caracterizados pelo fato de seu consumo ser não excludente e não rival, isto é, o consumo de uma pessoa não impede o consumo de outra.** A mesma quantidade do bem estará disponível independentemente de quantos o consomem. Nessa situação, os indivíduos não se mostram dispostos a revelar quanto estariam dispostos a pagar por esses bens, esperando que outros o façam. Um exemplo disso é o caso da segurança nacional, da justiça etc. Assim, a oferta desses bens (forças armadas, iluminação pública etc.) deve ser feita pelo setor público, e seus custos devem ser repartidos de forma compulsória entre toda a sociedade. Esses bens compõem o produto nacional, mas, por não haver um preço de mercado (os indivíduos não revelam quanto estão dispostos a pagar), estes são avaliados pelo custo de produção. Isso faz com que a participação do setor público no produto seja medida por seus gastos.

Quanto **à função distributiva, corresponde à função do governo em arrecadar impostos (reduzir a renda) de determinadas classes sociais ou regiões, para transferi-los a outras*** Essa transferência pode dar-se de forma direta (transferência de renda), como, por exemplo, a previdência social, o pagamento de juros, a assistência; ou na forma de redirecionamento na oferta de bens públicos, ou mesmo bens privados, para determinada classe, por exemplo: saneamento de favelas, gastos educacionais e com saúde para populações de baixa renda etc.

8.2 GASTOS E ARRECADAÇÃO

Os gastos do governo podem ser divididos numa primeira aproximação em **despesas correntes ou gastos de custeio** (funcionários públicos e bens e serviços - materiais) e **transferências.**[2]

---

2. No sistema de Contas Nacionais, as **despesas de capital do governo** (investimento público) não são consideradas na Conta das Administrações Públicas, mas na Conta Produção (PIB), junto com os investimentos do setor privado.

A composição dos gastos públicos no Brasil aparece discriminada na Tabela 8.1. Percebe-se por essa tabela a grande participação dos gastos com previdência e assistência e um grande crescimento no período recente dos gastos com juros da dívida interna. O crescimento das transferências com juros deve-se, por um lado, às elevadas taxas de juros praticadas na economia brasileira ao longo das décadas de 80 e 90 e, por outro, à crise fiscal do Estado, com déficits públicos crescentes, que, para serem financiados, levaram a grande crescimento no estoque de dívida pública. Com o crescimento dessa conta, observa-se grande retração da poupança pública no período, que passou de positiva na década de 70 para fortemente negativa na década de 80.

Tabela 8.1 *Despesas do Tesouro Nacional e Previdência Social*

RS milhões

DESPESAS	ANO						
Tesouro Nacional	1994	1995	1996	1997	199S	1999	2000
Pessoal e encargos sociais	17.932	35.497	40.505	42.848	47.296	50.169	57.177
Transferências a estados e municípios	9.053	18.320	20.830	25.042	29.166	33.432	39.357
Outras vinculações	3.454	6.266	6.357	7.151	9.302	6.630	8.233
Encargos da dívida mobiliária	3.325	7.078	10.809	10.169	18.475	24.618	25.042
Operações oficiais de crédito	1.969	3.443	2.288	2522	2.394	2.414	2.965
Encar gos da dívida contratada - interna e externa	Z141	4.661	S.183	**7.806**	9.231	11.321	13.542
Custeio e **investimento**	8.843	14.351	18.007	24.252	32.469	35.125	39.502
Restos a pagar	88	640	2.278	1.890	0	0	66.816
Total	**46.810**	90.256	106.257	121.680	**148.333**	163.709	252.634
Previdência Social							
Benefícios	17.407	30.142	41.38S	48.775	55.650	60.842	68.506
Pessoal	1.092	2.487	2.090	2.055	2174	2.336	-
Outras despesas	652	1.398	5.190	1.601	3.268	1.758	4.072*
Transferências a terceiros	1.463	2.972	3.309	3.822	3.501	3.296	3.889
Total	**20.614**	**40.000**	**51.977**	56.253	**64.593**	**68.226**	**76.467**

* Inclui Despesas Pessoais e de Custeio.

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, abr./2001.

Como visto no Capítulo 2, a arrecadação pode dar-se por dois tipos principais de impostos: impostos diretos e impostos indiretos. **Impostos diretos** são aqueles que incidem diretamente sobre o agente pagador (recolhedor) do imposto. Os principais impostos desse tipo são os impostos sobre a renda e os impostos sobre a riqueza (propriedade). **Impostos indiretos** são aqueles que incidem sobre o preço das mercadorias: imposto sobre a circulação de mercadorias e imposto de produtos industrializados, em que normalmente o empresário embute o valor do imposto no preço da mercadoria, onerando o consumidor, com o que diminui sua renda disponível. A distribuição dos impostos no Brasil, nas últimas décadas, pode ser vista na Tabela 8.2.

Tabela 8.2 | *Carga tributária e seus componentes.*

(%)

Impostos	1980	1983	1986	1989	1992	1994	1996
Tributos sobre comércio exterior	2,85	1.67	1,83	1.78	1,59	1.75	1,87
Tributos sobre bens e serviços	43,55	41,77	40,78	45,38	47,61	51,83	45,94
Cumulativos	10,90	12,62	S,71	8,88	6,67	17,20	13,16
Outros	32,65	29.16	35,07	36,50	37,64	34,64	32,78
Tributos sobre patrimônio	1,09	0,85	1,22	0,50	1.43	1,33	3,06
Tributos sobre renda	12,28	15,74	19,11	21,37	19,65	16,12	17,79
Tributos sobre mão-de-obra	30,32	31,10	31,27	27,15	25,16	24,58	26,58
Outros	9,91	8,87	5,81	3,83	4.57	4,39	4,76
Diretos	46,73	49,93	53.31	49,79	45,32	43,78	46,32
Indiretos	53,22	50,07	46,69	50,21	54,68	56,22	53,68

A principal variável a determinar o volume de arrecadação é o nível de renda/produto da economia. Conforme aumenta a renda dos indivíduos e a riqueza da sociedade, aumenta a arrecadação de impostos diretos, e confor-

me aumenta o produto, a circulação de mercadorias, aumentam os impostos indiretos.

A forma como são estruturados os sistemas tributários determina o impacto dos impostos tanto sobre o nível de renda como sobre a organização econômica, a distribuição de renda, a competitividade da economia, entre outros fatores. A estruturação de um sistema tributário envolve diversos aspectos.

O primeiro é o de gerar os recursos necessários para financiar os gastos públicos. O segundo é o de afetar a distribuição de renda, definir quem na sociedade deve pagar os impostos. Quanto a esse aspecto, pode-se classificar os sistemas tributários em progressivo, regressivo ou neutro. Um sistema tributário é dito **progressivo** quando a participação dos impostos na renda dos indivíduos aumenta conforme a renda aumenta, isto é, paga mais (em termos relativos) quem ganha mais. Um sistema é **regressivo** quando a participação dos impostos na renda dos agentes diminui conforme a renda aumenta (paga mais quem ganha menos). E é **neutro** quando a participação dos impostos na renda dos indivíduos é a mesma, independentemente do nível de renda. Se o objetivo do governo for diminuir a concentração de renda, deverá, por exemplo, arrecadar os impostos junto aos ricos, para financiar gastos para os pobres.

O terceiro aspecto é relativo à eficiência econômica e ao estímulo ao desenvolvimento. Nesse sentido, o sistema tributário deve criar o mínimo de distorções possíveis em termos de preços relativos, para que estes possam sinalizar as preferências sociais e os custos de produção das mercadorias, e também evitar desincentivos ao investimento e a perda de competitividade dos produtos nacionais.

Por outro lado, quando se fala em desenvolvimento, o sistema tributário deve ser flexível, para facilitar o cumprimento de metas socialmente desejáveis. Nesse sentido, a introdução de algumas distorções em termos de preço justifica-se. Por exemplo, se a sociedade julga que o consumo de cigarro e bebidas alcoólicas deve ser penalizado em favor do consumo de leite e de alimentos, o governo pode sobretaxar, aumentar as alíquotas de tributação sobre os primeiros, de modo a encarecê-los (fazendo com que o preço ao consumidor deixe de refletir seu custo de produção), para desincentivar seu consumo, enquanto concede isenção tributária, ou mesmo um subsídio[3] para os últimos, de modo a estimular a produção e o consumo. Esses

3. Um **subsídio** funciona como um imposto negativo. Enquanto o imposto aumenta o preço da mercadoria, o subsídio tem por objetivo rebaixá-lo. O subsídio pode ser dado diretamente ao consumidor: este pagaria o custo de produção do bem, mas receberia um reembolso; ou pode ser passado ao produtor: este vende o produto por um preço abaixo do custo e o governo cobre a diferença.

instrumentos também podem ser utilizados quando se quer, por exemplo, estimular o nascimento de um novo setor industrial no país que, de início, não tenha condições de concorrer com os produtos internacionais; ou quando se quer estimular as exportações, dificultar as importações e assim por diante. Ou seja, uma característica desejável do sistema tributário é sua maleabilidade para possibilitar que objetivos nacionais sejam atingidos.[4]

O sistema tributário sempre foi bastante utilizado no Brasil para estimular setores econômicos específicos. A partir da reforma tributária de 1964/66, instituiu-se o mecanismo do incentivo fiscal a uma série de setores econômicos, para que estes pudessem desenvolver-se. Entre eles, destacam-se os incentivos para o mercado de capitais, os incentivos à pesca, ao turismo, ao reflorestamento, entre outros. Além desses, conta-se no país com uma série de incentivos de tipo regional com vista no desenvolvimento, para estimular o investimento em determinadas regiões, como o Nordeste, o Norte, o Centro-Oeste e alguns estados.

Além do objetivo de facilitar a transformação da estrutura econômica e de adaptá-la aos objetivos sociais, essa flexibilidade é importante no sentido de tornar o sistema tributário adaptável à conjuntura econômica. Quando a economia entra em recessão, é importante que o sistema tributário não tenda a acentuá-la, e quando entra num *boom* que possa sacrificar a estabilidade, o sistema tributário deve poder conter o processo de crescimento desajustado. Ou seja, deve atuar, muitas vezes, de forma **contracíclica**.

Quanto a este último ponto, é interessante observar o impacto de diferentes tipos de impostos. Um primeiro tipo de imposto são os chamados **impostos específicos,** cujo valor do imposto é fixo em termos monetários, e é pró-cíclico. 0 outro são os **impostos do tipo valor adicionado (ou *ad valorem*),** em que há uma alíquota de imposto e o valor arrecadado depende da base sobre a qual incide. Nesse caso, se a economia está em expansão e a base tributável aumenta, aumenta a arrecadação, funcionando como um freio para a expansão; o inverso ocorre quando a economia desaquece. Assim, os impostos *ad valorem* são contracíclicos, enquanto os impostos específicos são pró-cíclicos.

No Brasil, os principais impostos são: o Imposto de Renda (IR), que incide tanto sobre pessoas físicas como sobre pessoas jurídicas, o Imposto

4. Com o objetivo da maleabilidade, corre-se o risco de cair na discricionariedade e tomar as decisões econômicas extremamente politizadas, com o perigo de sacrificar a eficiência em favor de um sistema cartorial. Assim, alguns limites devem ser impostos à utilização do sistema tributário como instrumento de política industrial.

sobre Produtos Industrializados (IPI) e o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). Além destes, existe uma série de outros impostos: Imposto Sobre Serviços (ISS), Imposto Sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA), Imposto Predial e Territorial Urbano (ÍPTU), Imposto Territorial Rural (ITR), Imposto de Importação (II), Imposto de Exportação (IE), Imposto sobre Transmissão de Bens, impostos específicos sobre combustíveis, energia etc. Além destes, conta-se ainda com uma série de contribuições sociais sobre folha de pagamento e sobre o faturamento das empresas: Finsocial, PIS, contribuição previdenciária etc. Recentemente, introduziu-se o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira - IPMF, posteriormente denominado CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira. Essas contribuições possuem alto peso no total de recursos que se direcionam ao setor público no Brasil.

O sistema é bastante complexo, tanto pelo grande número de impostos, que incide sobre os mais diversos fatos geradores (ato econômico que gera o pagamento do imposto), como pela estrutura: diversas isenções, alíquotas diferenciadas, relacionamento entre as diferentes esferas de governo (União, Estados e Municípios) etc.

O IPI e o ICMS são impostos que incidem sobre a circulação de mercadorias. Os dois são do tipo valor adicionado, isto é, o imposto é recolhido apenas sobre o valor agregado ao bem em cada esfera (ou seja, o individuo tem como crédito o imposto anteriormente recolhido). Por exemplo, suponha-se um produtor de mesas e uma alíquota de ICMS de 18% sobre o preço da mercadoria. Para produzir a mesa, o individuo comprou madeira no valor de R$ 100,00; nessa transação, foram recolhidos R$ 18,00 de ICMS. Ao vender a mesa, suponha-se, por R$ 250,00, o imposto sobre a mesa é R$ 45,00, mas R$ 18,00 já foram recolhidos sobre a madeira; assim, o produtor da mesa tem esse valor como crédito, de tal modo que o imposto devido seja de R$ 27,00, ou 18% sobre os R$ 150,00 que acrescentou de valor à madeira para produzir a mesa (R$ 250,00 - R$ 100,00 = R$ 150,00). Dessa forma, evita-se o acúmulo de impostos a cada etapa de circulação das mercadorias.

O IPI restringe-se à produção industrial e é de competência da União. Possui alíquotas bastante diferenciadas, de acordo com critérios de "essencialidade" do bem e com objetivos de arrecadação e de política industrial. Foi criado na reforma financeira de 1964, sendo durante muito tempo o principal imposto arrecadado no país, em termos de volume. A maior parte da arrecadação do imposto vem do cigarro, das bebidas e dos automóveis. Esse imposto é muito sensível em relação ao comportamento da conjuntura econômica, e veio diminuindo sua importância devido a sua crescente utilização como incentivo a determinadas atividades, na forma

de isenções de impostos, redução de alíquotas e crédito fiscal, como, por exemplo, incentivo às exportações e acordo automobilístico.

O ICMS corresponde ao antigo ICM, com a incorporação de novos itens como fatos geradores do imposto: transportes, energia elétrica, combustíveis e telecomunicações. Essa extensão da base tributária ocorreu em 1990. O ICM, imposto sobre circulação de mercadorias, também foi criado na reforma tributária de 1964/66. Possui uma base tributária mais ampla que o IPI, englobando não só produtos industriais, mas também a produção agrícola. É de competência dos Estados, mas estes não têm autonomia para decidir níveis de alíquota, isenções etc., que antes eram de competência do governo federal com aprovação do Senado, e hoje são definidos pelo Conselho das Secretarias da Fazenda dos Estados (Confaz). Qualquer alteração de alíquota ou isenção só pode ser concedida com a unanimidade do conselho. Esse arcabouço visa impedir a "guerra fiscal" entre os Estados, ou seja, a utilização de incentivos fiscais como forma de atrair determinadas atividades econômicas para seu território em detrimento dos demais.[5] O ICMS é atualmente o principal imposto no país, em termos de volume arrecadado. Assim como o IPI, é bastante sensível às flutuações do produto por sua própria natureza e, além disso, também tem sido utilizado como forma de incentivo a determinadas atividades econômicas.

O Imposto de Renda no Brasil divide-se em **IR sobre pessoas físicas,** aquele que incide sobre a renda dos indivíduos, e **IR sobre pessoas jurídicas,** que incide sobre os lucros das empresas. Quanto ao recolhimento, existe o **imposto pago na fonte,** que é aquele que já vem descontado do salário, do rendimento das aplicações financeiras etc., ou seja, que já é recolhido no ato do fato gerador, e a **declaração anual,** em que se contabiliza toda a renda dos indivíduos ao longo do ano ou todo o lucro das empresas, e paga-se o imposto de uma só vez no ano. O imposto de renda recolhido na fonte supera em muito a declaração anual pela maior facilidade de recolhimento e de fiscalização. E o imposto de renda sobre a pessoa física supera em muito o imposto de renda sobre a pessoa jurídica. O imposto de renda também é de competência do governo federal (União).

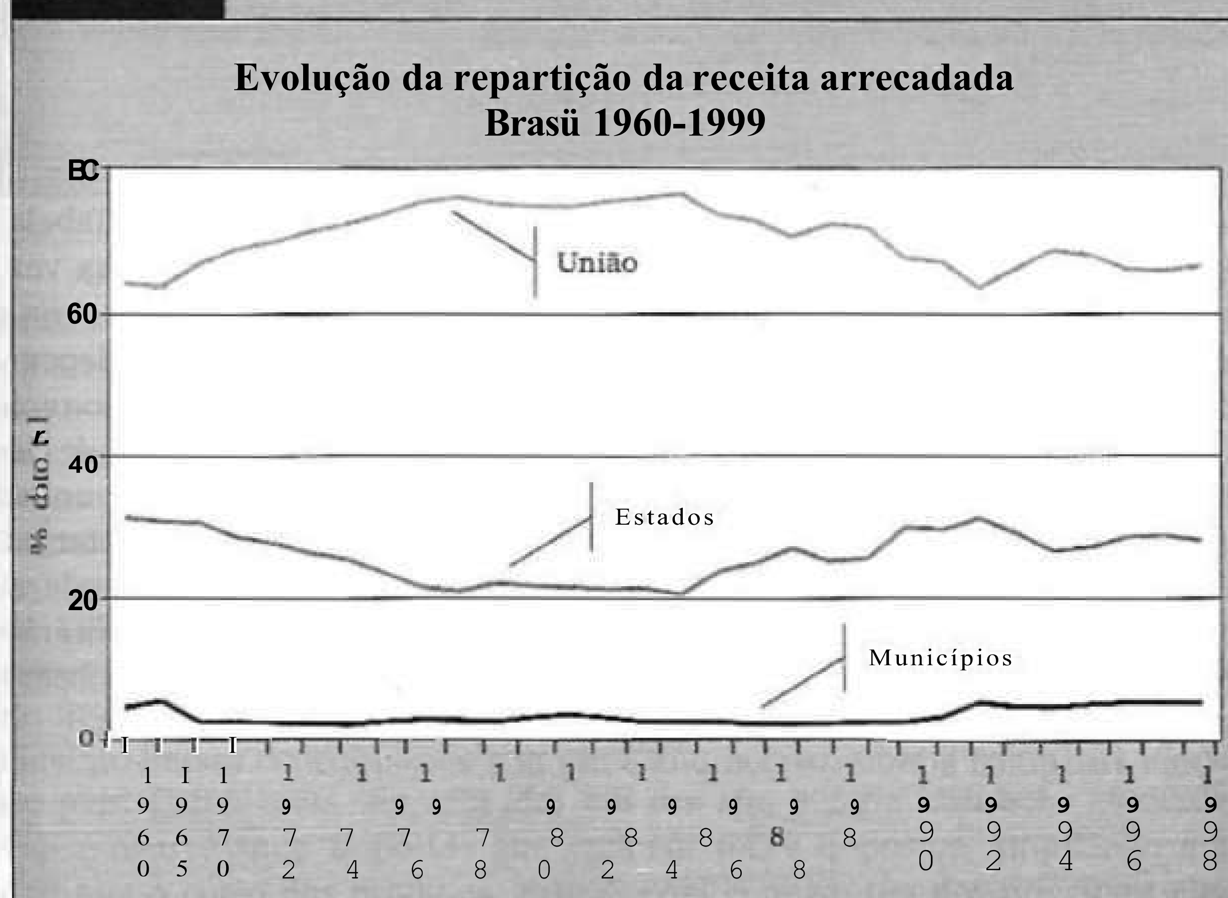
Quanto aos municípios, os principais impostos são o ISS (Imposto sobre Serviços) e o IPTU (Imposto Predial e Territorial Urbano). Quanto aos demais impostos, a maior parte é de competência da União.

5. Não se conseguiu com esse arcabouço o objetivo almejado, e várias outras formas de "guerra fiscal" ainda são utilizadas: concessões de terrenos, concessões de empréstimos por bancos estaduais a taxas de juros subsidiadas no valor do imposto recolhido etc.

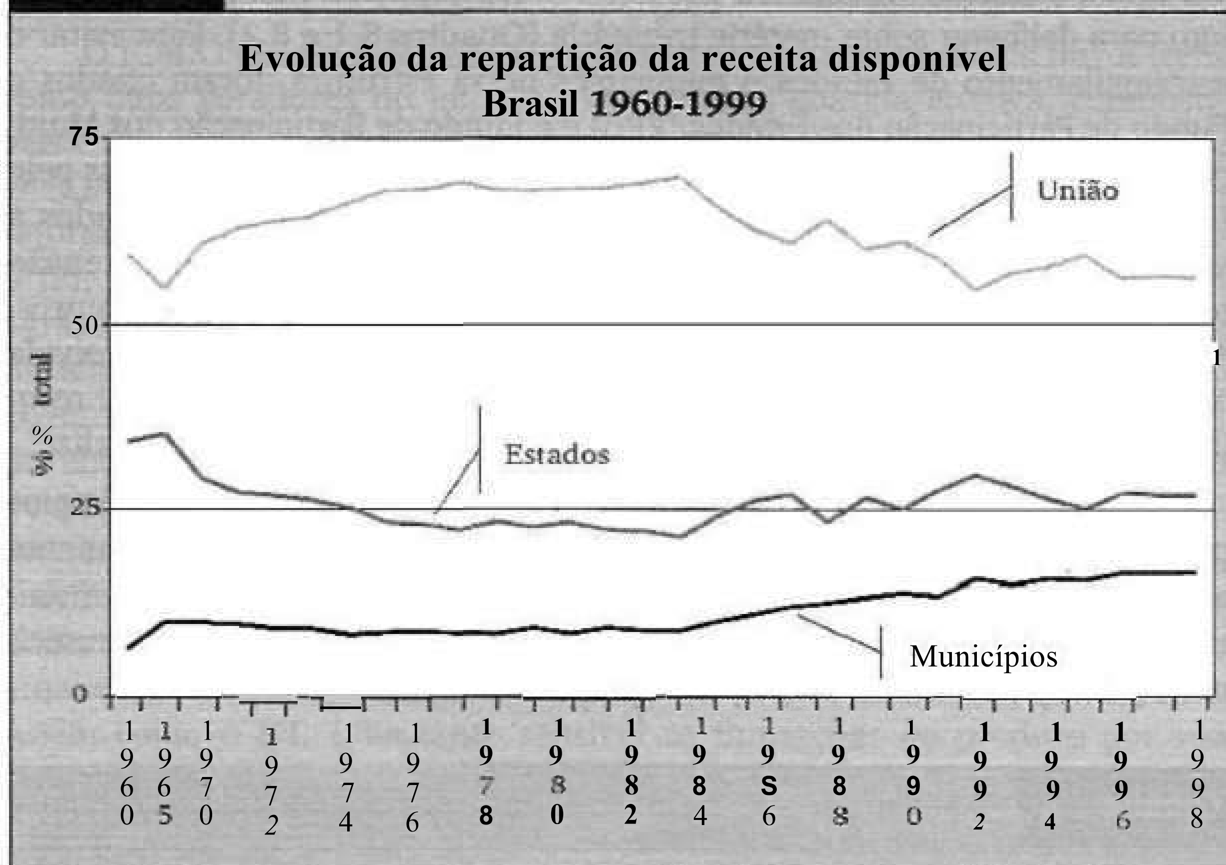
Percebe-se no Brasil que a estrutura tributária era bastante centralizada, com a União arrecadando a maior parte dos impostos e tendo poder absoluto para deliberar sobre matéria tributária (Quadros 8.1 e 8.2). Para evitar o estrangulamento de estados e municípios nessa estrutura, foram criados o Fundo de Participação dos Estados (FPE) e o Fundo de Participação dos Municípios (FPM), que são constituídos por parcela dos impostos arrecadados pelo IPI, IR e mais o ICMS (no caso do FPM), cujos recursos são repassados a estados e municípios, de acordo com critérios que envolvem extensão territorial, tamanho da população, inverso da renda *per capita,* entre outros. Além desses, grande parte dos outros impostos recolhidos à União é devolvida a estados e municípios: por exemplo, o ITR (Imposto Territorial Rural) é recolhido para a União, mas 80% voltam ao Município onde a terra se localiza.

Essa grande centralização fiscal no Brasil tornou estados e municípios prisioneiros da política do governo federal. Essa tendência foi fortemente alterada na Constituição de 1988, que aumentou o peso de estados e municípios na arrecadação tributária, com um grande benefício para os municípios, principalmente os de pequeno porte.

Quadro 8.1 *Distribuição da receita tributária por entidade da federação.*



Quadro 8.2 *Receita disponível por entidade da federação.*



Outra característica que merece destaque no sistema tributário brasileiro é o alto peso dos impostos indiretos (como pode ser visto na Tabela 8.3). Essa característica introduz uma regressividade no sistema, uma vez que, por estar embutido no preço das mercadorias, dois indivíduos que consomem o mesmo tipo de bem pagarão o mesmo valor de imposto independentemente de seus níveis de renda; para o de maior renda, o imposto terá menor participação do que para o de menor renda. A única possibilidade de justiça nesses tipos de impostos seria supor uma proporcionalidade entre gastos de consumo e níveis de renda, mas, como discutido ao apresentar os determinantes do consumo, a participação do consumo na renda tende a diminuir conforme a renda aumenta, o que torna um sistema tributário centrado em impostos indiretos bastante regressivo. Na Tabela 8.3, observa-se a importância dos diferentes tipos de impostos em vários países.

Tabela 8.3 *Componentes da carga tributária: comparações internacionais 1996.*

País	Carga sem previdência	Tipos de impostos						
		Propriedade	Renda	Individuo/ Renda	Bens e serviços	Aduanas	Taxas	Outros
Brasil (1996)	22,3	4,6	23,3	33,1	60,2	2,4	0,6	8,8
Dinamarca	50,7	3,8	54.4	87,9	33,3	0,4	3,6	1,7
Suécia	36.2	4,7	55,0	0,0	34,6	0,9	2,4	2,4
EUA	22,8	14,5	54.4	81,5	20,7	1,3	9,1	0,0
Alemanha	28,6	3,1	43,4	74,7	42,1	1,1	10,2	0,0
Israel	37,4	6,0	40,5	0,0	38,4	1,1	10,1	3,9
Espanha	24,1	7,5	48,1	0,0	3S,0	0,7	4,0	1,7
Austrália	32,9	9,1	45,0	76,7	24,2	2,4	11,8	7,5
Japão	21,0	12.8	70,7	48,3	12,7	0,9	0,3	2,7
Chile	18,5	0,0	23.0	15,7	54,9	10,6	7,8	3,7
México	16,5	0,1	24,8	49,1	67,6	5,4	2,1	0,0
Coréia do Sul	16,4	3,4	37,4	60,1	40,0	6,9	5V	7,0
Argentina	10,8	11,2	14,6	16.1	21,5	13,7	1,8	37,2
Peru	12,7	6,0	18,2	25.5	58.6	11,7	6,2	4,7
Gana	12,7	0,0	30.5	32,3	30,0	37,4	2,0	0,1

Fonte: Banco Mundial.

Outro ponto que deve ser destacado em relação ao sistema tributário brasileiro é o grande número de impostos. A Tabela 8.4 mostra a estrutura de arrecadação federal em 2000. Além do grande número de impostos, chama a atenção a presença de alguns impostos ineficientes que incidem em cascata, como, por exemplo, a CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira) e a Cofins (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social). Seu surgimento decorreu da necessidade de ampliar a receita da esfera federal em um contexto em que, a partir da Constituição de 1988, a maior descentralização da receita, com o aumento das transferências para estados e municípios, diminuía a eficácia da utilização do IPI e do IR como forma de aumentar a receita federal. Deve-se notar que o crescimento dessas contribuições tem um efeito nocivo sobre a competitividade do país. Como estas são cobradas em cascata, a cada transação efetuada vai-se acumulando impostos que incidem sobre impostos, ampliando em demasia o custo dos produtos. Esse é, com certeza, um dos principais elementos do chamado "custo-Brasil".

Tabela 8.4 *Arrecadação das Receitas Federais 2000.*

RECEITAS TRIBUTÁRIAS	REALIZADO	PARTICIPAÇÃO (%)
IMPOSTOS	**77.357**	**35,42**
IMPOSTOS SOBRE O COMÉRCIO EXTERIOR	8.431	3,86
Impostos sobre a Importação	8.429	3,86
Impostos sobre a Exportação	2	0,00
IMPOSTOS SOBRE 0 PATRIMÔNIO E A RENDA	48.282	22,11
Impostos sobre a Propriedade Territorial Rural	231	0,11
Impostos $/ renda e Prov. de Qualquer Natureza	48.051	22,00
Pessoas Físicas	3.345	1,53
Pessoas Jurídicas	15.165	6,94
Retido nas fontes	29.541	13,53
IMPOSTOS SOBRE A PRODUÇÃO E A CIRCULAÇÃO	20.645	9,45
Impostos sobre Produtos Industrializados	17.554	8,04
Produtos do Fumo	1.996	0,91
Bebidas	1.942	0,89
Veículos	2.375	1,09
Vinculados à Importação	4.798	2,20
Outros Produtos	6.443	2,95
Impostos s/ Op. Cred. Câmbio, Seguro e Tit. Val. Mob.	3.091	1,42
Comercialização do Ouro	2	0,00
Demais operações	3.089	1,41
Impostos s/ D. Petr. Comb. Lubrificantes	0	0,00
TAXAS	**1.328**	**0,61**
CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	**77.270**	**35,38**
Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social	3S.634	17,69
Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira	14.396	6,59
Contribuições Para o PIS/PASEP	9.484	4,34
Contribuição Social s/ Lucro das Pessoas Jurídicas	8.666	3,97
Contribuição Plano de Seguridade Social do Servidor	3.361	1,54
Outros	2.729	1,25
CONTRIBUIÇÕES ECONÔMICAS	**6.975**	**3,19**
CONTRIBUIÇÕES PREVIDENCIÁRIAS	**55.481**	**25,40**
TOTAL	**218.411**	**100,00**

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

A grande quantidade de impostos e contribuições no Brasil dá a impressão de que o peso dos impostos é muito alto. Deve-se notar, porém, que, quando se compara com outros países, principalmente os desenvolvidos, a carga tributária brasileira em relação ao produto é relativamente baixa, como pode ser verificada na Tabela 8.5. Se se combinar o sentimento de todos sobre a existência de uma pesada carga tributária e os dados de participação da arrecadação do PIB, pode-se inferir que no Brasil os que pagam impostos pagam muito, enquanto grande parte não paga, refletindo o elevado grau de informalidade e sonegação existentes no país. Isso é o sinal de um sistema tributário de baixa qualidade.

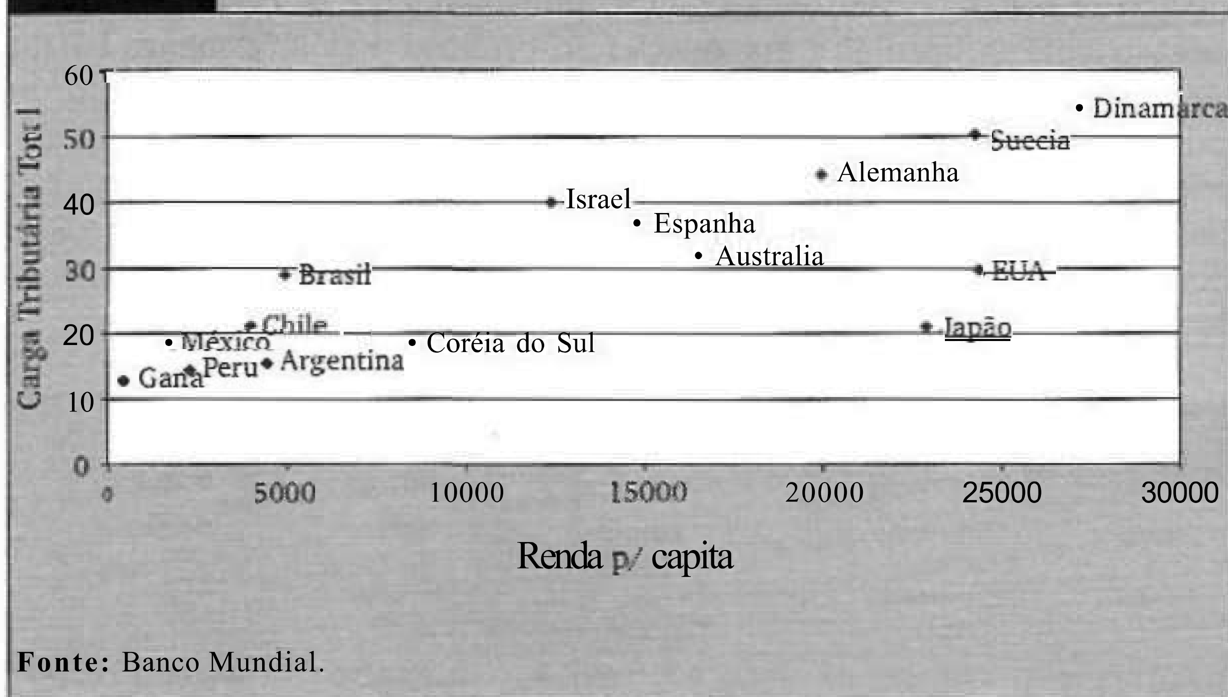
Tabela 8.5 *Carga tributária/PIB países selecionados.*

País	Carga Tributária Total	Previdência	Carga sem previdência	Carga per capita (A)	Renda per capita (B)	A/B
Brasil (1996)	28,90	6,60	**22,30**	**1.430,30**	4.944,00	**0,289**
Dinamarca	52,40	1,70	50,70	14.712,00	28.095,00	0,524
Suécia	50,30	14,10	36,20	12.558,80	24.974,30	0,503
EUA	29,70	6,90	22,80	7.225,10	24.325,10	0,297
Alemanha	44,20	15,60	28,60	8.813,90	19.947,70	0,442
Israel	40,10	2,70	37,40	4.958,00	12.368,20	0.401
Espanha	36,20	12,10	24,10	5.352,60	14.773,00	0,362
Austrália	32.90	0,00	32,90	5.435,10	16.519,00	0,329
Japão	21,00	0,00	21,00	4.796,50	22.856,50	0,210
Chile	19,90	1,40	18,50	744,00	3.729,50	0,199
México	18,30	1,80	16,50	315,60	1.725,10	0,183
Coréia do Sul	17,90	1,50	16,40	1.524,90	8.540,40	0,179
Argentina	15,30	4,50	10,80	666,60	4.342,60	0,154
Peru	14,30	1,60	12,70	308,50	2.164,10	0,143
Gana	12,70	0,00	12,70	46,80	367,40	0,127

Fonte: FMI (1995).

Deve-se notar, porém, que, quando comparado com países de renda *per capita* semelhante, o Brasil apresenta uma carga tributária mais elevada, o que pode ser visto no Quadro 8.3.

Quadro 8.3 *Carga tributária brasileira: comparação com países selecionados, 1996.*



Fonte: Banco Mundial.

O último ponto a ser destacado é a questão da repartição da receita entre as esferas de governo. Como já observado, uma tradição no Brasil era a centralização da arrecadação na esfera federal, que se utilizava das transferências para repassar recursos aos estados e municípios. A importância assumida pelas transferências pode ser percebida na Tabela 8.6, que mostra a relação entre transferências e arrecadação de ICMS para os estados brasileiros. Percebe-se que, nos estados mais pobres, as transferências superam a arrecadação própria.

Tabela 8.6 *Transferências de recursos do Tesouro Nacional para estados e municípios (em R$ mil).*

Estado	1999			2000		
	ICMS	Transfe-rências	Transf./ICMS	ICMS	Transfe-rências	Transf./ICMS
Região Norte	**2.794.718**	**4.701.724**	168,24%	3.703,191	**5.406.080**	145,98%
Acre	78.306	486.336	621,07%	110.475	576.642	521,97%
Amazonas	1.102.677	574.451	52,10%	1.404.444	661.023	47,07%
Pará	903.404	1.632.621	180,74%	1.183.937	1.776.434	150,04%
Rondônia	359.069	458.523	127,70V	**516689**	548.665	106,19%
Roraima	68.342	336.627	492,56%	**101.909**	428.569	420,54%
Amapá	69.009	475.421	688,93%	**107.821**	559.640	519,05%
Tocantins	213.911	737.545	344,79":	**277.917**	855.107	307,68%
Região Nordeste	**9.190.440**	**12.215.887**	**132,92%**	**11.407.887**	**13.804.232**	**121,01%**
Maranhão	458.868	1.710.024	372,6-6':	631.456	1.907.818	302.13%
Piauí	340.412	904.819	265,80%	434.256	1.035.443	238,44%
Ceará	1.541.324	1.739.014	112.83%	1.877.566	1.915.161	102,00%
Rio Grande do Norte	614.2S0	844.797	137,53%	791.539	984.945	124,43%;
Paraíba	605.357	1.039.256	171.68%	735.897	1.190.380	161,76%
Pernambuco	1.793.663	1.587.200	88,49%	2.143.971	1.820.528	84.91%
Alagoas	416.803	842.149	202,05%	539.445	9S9.902	183,50%
Sergipe	396.497	694.292	175,11%	489.795	821.320	167,69%
Bahia	3.023.236	2.854.336	94,41%	3.763.961	3.138.735	83,39%
Região Sudeste	**40.551.219**	**8404.000**	20,72%	**48.355.673**	**8.836.731**	**18,27%**
Minas Gerais	6.4-1.129	**3.145.610**	48,61%	7.562.363	3.392.035	44,85%
Espírito Santo	1.605.703	**692.888**	43.15%	2.004.531	723.779	36.11%
Rio de Janeiro	7.229.981	S14.016	11.26%	8.169.916	1.000.353	12,24%
São Paulo	25.244.406	3.751.486	14,86%	30.618.863	3.720.564	12,15%
Região Sul	**10.388.882**	**4.722.863**	**45,46%**	**12.756.086**	**5.147.890**	**40,36%**
Paraná	3.454.255	1.893.100	54,80%	4.355.485	2.008.980	46,13%
Sarna Catarina	2.275.124	977.706	42,97%	2.756.601	1.080.368	39,19%
Rio Grande do Sul	4.659.503	1.852.057	39,75%	5.643.999	2.058.542	36,47%
Região Centro-Oeste	**4.948.897**	**2.049.422**	**41,41%**	**6.323.629**	**2.397.340**	**37,91%**
Distrito Federai	1-121.094	123.608	11,03%	1.480.890	157.673	10,65%
Goiás	1.830.593	868.055	47,42%	2.250.885	1.034.112	45,94%
Mato Grosso	1.113.259	638262	57,35%	1.463.117	720.916	49,27%
Mato Grosso do Sul	883.951	**419.497**	47,46%	1.12S.738	484.639	42,94%
Total – Brasil	**67.874.156**	**32.093.896**	**47,28%**	**85.793.255**	**35.592.273**	**41,49%**

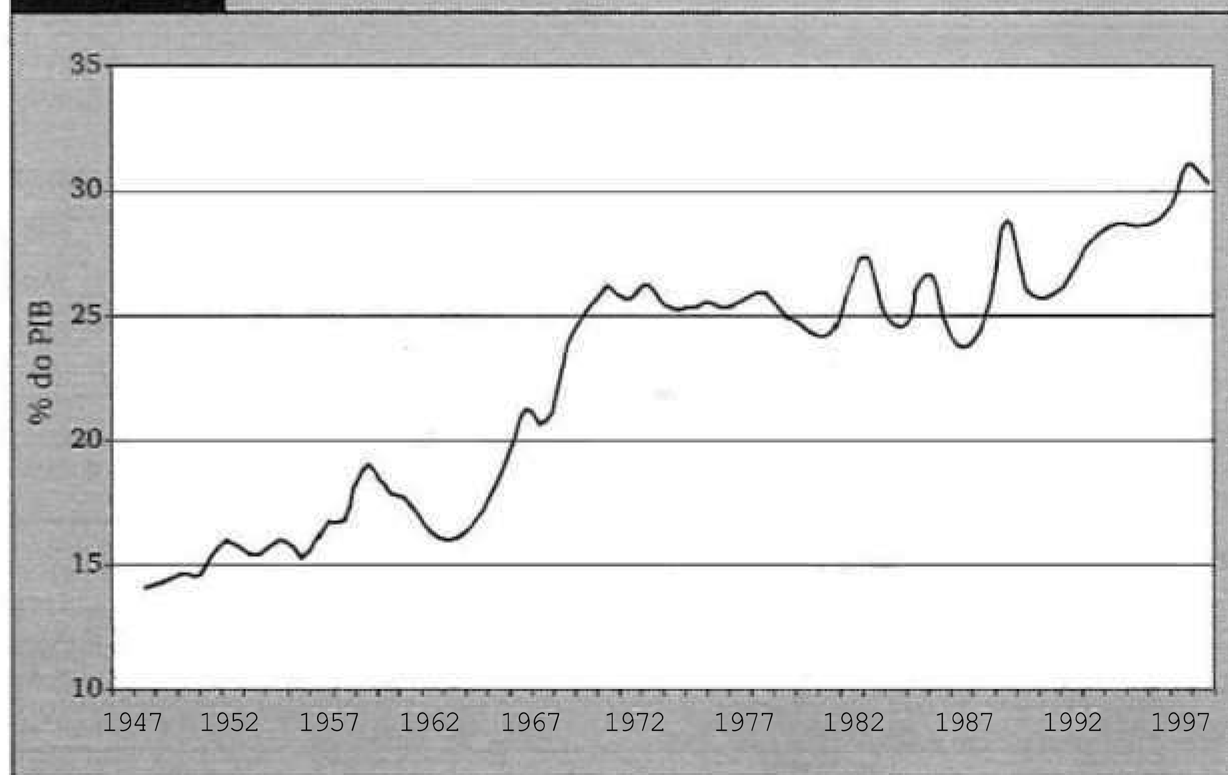
Fonte: Boletim do Banco Central *do* **Brasil,** abr. 2001.

8.3 DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

O total de impostos arrecadados no país corresponde à chamada carga tributária bruta. A diferença entre a carga tributária bruta e as transferências governamentais (juros sobre a dívida pública, subsídios e gastos com assistência e previdência social) é a **carga tributária líquida do governo.** É com base nesta que o governo pode financiar seus gastos correntes (custeio - também chamado de consumo do governo). A diferença entre a receita líquida e o consumo do governo determina a **poupança do governo em conta corrente.**

Carga Tributária Bruta	=	**Total de impostos arrecadados no país**
Carga Tributária Líquida	=	**Carga tributária bruta - transferências do governo**
Poupança do Governo em conta corrente	=	**Carga tributária líquida - consumo do governo**

Quadro 8.4 *Evolução da carga tributária bruta sobre o **PIB - Brasil: 1947-2000.***



A poupança do governo em conta corrente não é o resultado do orçamento público, nem se constitui em uma medida de déficit público, pois não considera as despesas de capital do governo (investimento). O que ela mostra é a capacidade de investimento do governo, sem pressionar outras fontes de financiamento.

Este último elemento de gasto, o investimento público, refere-se aos gastos do governo com a construção de novas estradas, hospitais, escolas etc. A diferença entre a poupança pública e o investimento público deveria fornecer o valor do déficit ou superávit público, ou seja, a diferença entre arrecadação total e gasto total.

Déficit público = **Investimentos governamentais - Poupança do governo em conta corrente**

Para avaliar o estímulo do governo à atividade econômica em termos de complementação da demanda privada, interessa medir o tamanho do déficit público. Quando este é menor que zero, ou seja, quando ocorre superávit, o governo está fazendo uma **política fiscal contracionista,** isto é, restringindo a demanda. Se este for maior que zero, o governo estará contribuindo para aumentar a demanda, ou seja, realizando uma **política riscai expansionista.**

Caso o governo incorra em um déficit, o gasto que supera a receita deverá ser financiado de alguma forma, ou seja, deverá obter recursos adicionais para cobri-lo. As duas principais alternativas são: (i) venda de títulos públicos ao setor privado ou (ii) venda de títulos públicos ao Banco Central (Bacen). As duas alternativas levam ao endividamento do Tesouro Nacional (órgão responsável pela arrecadação e gasto - **execução orçamentária)**. A diferença entre elas é que, na segunda, a aquisição de títulos públicos pelo Bacen é feita por meio da emissão monetária, enquanto na primeira é via transferência da poupança do setor privado para o setor público, sem expansão monetária. Ao tratar de política monetária no Capítulo 9 se voltará à segunda.

O endividamento público traz uma nova categoria de gastos que é a rolagem e o pagamento dos serviços dessa dívida. Os juros sobre a dívida entram na categoria gastos com transferências. Assim, quanto maior for o estoque da dívida, maior será o gasto com juros; logo, maior será a diferença entre carga tributária bruta e líquida. A amortização da dívida e/ou sua ampliação entram na equação de financiamento, na diferença entre poupança e investimento - conta de capital do governo.

Um último ponto a ser destacado é a caracterização do que se constitui o setor público. Em Contabilidade Nacional, considera-se como governo apenas a administração direta (União, Estados, Municípios) e os órgãos que realizam funções típicas de governo. Toda a parte do setor público produtora de bens e serviços, ditos privados - as empresas estatais -, é classificada no setor privado na entidade "Empresas".

É de conhecimento geral que, por várias razões históricas, o Estado assumiu, em vários países de industrialização tardia ou subdesenvolvidos, uma função central na promoção do desenvolvimento econômico. Essa intervenção deu-se na forma da criação de empresas estatais que ocuparam setores estratégicos do desenvolvimento, que não poderiam, em determinado contexto, ser ocupados pelo setor privado, quer nacional, pela inexistência de recursos em volume suficiente, quer internacional, por desinteresse deste, ou motivos de segurança nacional. Além disso, em grande parte dos países, o Estado criou uma série de autarquias e agências desenvolvimentistas para promover setores específicos, bem como sistemas financeiros para gerar o aporte de recursos necessários ao investimento. Ou seja, assumiu nesses países uma função estruturante do desenvolvimento, que não fazia parte de suas funções clássicas, uma vez que o desenvolvimento era visto como uma conseqüência da atuação do mercado.

Este foi o caso brasileiro: o Estado, para viabilizar o processo de industrialização, assumiu a incumbência de desenvolver o setor de bens intermediários e gerar a infra-estrutura. Assim, observou-se ao longo do processo de desenvolvimento nacional a constituição de um setor produtivo que ocupava os espaços que não estavam ao alcance do setor privado. Foi assim com o desenvolvimento do setor siderúrgico, da exploração de petróleo, do setor petroquímico, entre outros.

Com isso, percebe-se que o conceito de governo como administração direta é muito restrito para avaliar o papel do Estado na economia, bem como para medir o déficit público, uma vez que grande parte das receitas e dos gastos dá-se à margem da administração direta.

Nesse sentido, desenvolveram-se novos conceitos para medir o déficit público, entendido como a necessidade de recursos de todo o setor público.

Um conceito abrangente utilizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) é o de **Necessidade de Financiamento do Setor Público não financeiro** (NFSP). No Brasil, a NFSP começou a ser medida no início dos anos 80, com base na vinda do FMI e suas auditorias para acompanhar a condução da política econômica do país, no bojo do processo de renegociação da dívida externa após a crise de 1982.

Esse conceito contempla, como setor público, o governo central, os governos regionais (estados e municípios), a previdência social, as empresas estatais e as agências descentralizadas. Considera também todo o tipo de gasto: consumo, investimento e rolagem da dívida pública.

O objetivo desse conceito é medir a pressão do setor público não financeiro sobre os recursos financeiros (tanto internos como externos) da economia, ou seja, sobre a poupança. Nesse sentido, consolidam-se os diversos orçamentos das entidades consideradas governo (o que, por si só, já exclui as transferências intra-orçamentárias) e, baseado nas necessidades de financiamento de cada uma das entidades, tem-se a NFSP Como o que interessa é a pressão sobre os recursos financeiros, deduzem-se dos orçamentos as amortizações de capital e os créditos concedidos pelo setor público ao setor privado.

Esse conceito tem o inconveniente de ser muito suscetível às variações nas taxas de inflação, uma vez que esta influi sobremaneira nos custos de rolagem da dívida pública em países com inflação elevada, dado que estas são, em geral, indexadas. As cláusulas de correção monetária e cambial sobre os títulos públicos fazem com que qualquer aumento da taxa de inflação eleve a NFSP sem que isso signifique maiores gastos.

Para evitar distorção, essa medida passou a ser apresentada de duas formas:

i. **NFSP conceito nominal** (NFSPcn), que **engloba qualquer demanda de recursos pelo setor público,** inclusive para fazer frente a despesas financeiras - pagamento dos juros sobre a dívida pública; **e**

ii. **NFSP conceito operacional** (NFSPco), **que deduz as correções monetária e cambial pagas sobre a dívida.** Esta última ficou conhecida como **Déficit Operacional do Setor Público.**

NFSP conceito ***nominal*** $= G - T + iB$

onde: G **- total de gastos públicos não financeiros**

T **- total de arrecadação não financeira**

i **- taxa de juros nominal (taxa de juros real mais correção monetária ou cambial)**

B **- estoque de títulos públicos**

NFSP *conceito operacional* = $G - T + rB$ (déficit operacional)
onde: r – taxa real de juros

Uma medida muito utilizada de déficit é o chamado **déficit primário.** Esse conceito refere-se **à diferença entre as receitas não financeiras e os gastos não financeiros.** Mostra efetivamente a condução da política fiscal do governo, ao apurar somente a arrecadação de impostos e os gastos correntes e de investimento, independentes da dívida pública. A relevância desse conceito está no fato de separar o esforço fiscal do impacto das variações nas taxas de juros, o que, devido ao tamanho do estoque acumulado de dívida, tem grande influência sobre as necessidades de financiamento do governo. Pode ser obtido com base na dedução das receitas e despesas financeiras da *NFSPco.*

Déficit primário = $G - T$

Déficit primário = ***NFSPco*** **- receitas e despesas financeiras**

A Tabela 8.7 mostra a evolução do déficit público no Brasil, pelos três conceitos apresentados.

Tabela 8.7 *Necessidades de financiamento do setor público - Brasil (em % do PIB a preços correntes).*

Período	Nominal	Operacional	Primário	Juros reais/PIB
1993	65,00	1,00	– 2,00	3,00
1994	27,00	-1,00	-5,00	4,00
1995	7,40	5,10	-0.30	5,40
1996	5,87	3,75	0,09	3.66
1997	6,16	4,34	1,02	3,32
1998	7,93	7,41	-0,01	7,42
1999	10,01	3,42	– 3,24	6,66
2000	4,57	1,18	– 3,54	4,72

Fonte: Boletim do Banco Central, abr. 2001.

Existem enormes dificuldades na apuração do déficit público. Pode-se considerar dois tipos de regimes para a contabilização do déficit público: o **regime de competência,** em que os fatos contábeis são registrados de acordo com o período em que ocorreu o fato gerador (despesa ou receita), e o **regime de caixa,** de acordo com o qual os fatos são registrados no

momento em que se dá o pagamento ou o recebimento. De acordo com o regime utilizado, pode-se chegar a diferentes valores de déficit.

Quando se mede o déficit com base na execução orçamentária das entidades que o geram, isto é, diretamente das receitas e das despesas, usa-se o método denominado **"acima da linha"**. Em virtude dos vários problemas de controle dos gastos e de contabilização, tem-se outro método de apuração que se denomina **"abaixo da linha"**. De acordo com este último, mede-se o tamanho do déficit pelo lado do financiamento, isto é, pela forma como foi financiado, e não pela forma como foi gerado. Nesse sentido, toda variação da dívida pública deve-se à ocorrência de um déficit.

Déficit público = **Variação em** B = dB

Se se considerar que uma parcela de B é **adquirida pelo Bacen, tem-se:**

$NFSP = G - T + iB = dB + dM$

onde: dB = **variação da dívida pública nas mãos do setor privado**

dM = **variação no estoque de moeda (emissão monetária no período).**

Um ponto importante a ser destacado em relação ao déficit público e seu financiamento, a dívida, é o comportamento desta variável ao longo do tempo. Uma medida muito utilizada para avaliar **a** capacidade de pagamento do setor público é a relação dívida/PIB. Note-se que o déficit público pode ser decomposto em déficit primário, como definido anteriormente, mais os juros incidentes sobre a dívida pública. Considerando que a relação entre o estoque de moeda e o PIB se mantenha constante, o não-crescimento da dívida pública em relação ao PIB implica que o governo tenha um superávit primário em montante suficiente para compensar a diferença entre a taxa de juros incidente sobre a dívida pública e a taxa de crescimento do PIB. Caso não haja superávit, a estabilidade da dívida requer que a taxa de juros se iguale à taxa de crescimento do produto.

No Brasil, no período recente, a taxa de juros está significativamente acima da variação do produto, tanto pelos elevados níveis de taxa de juros (uma das maiores do mundo), como pelas baixas taxas de crescimento nos últimos anos. Como se verificou a partir de 1994 uma retração no superávit primário, a conseqüência foi a elevação da razão dívida/PIB, como pode ser vista na Tabela 8.8. Além disso, deve-se destacar que grande parte do aumento da dívida pública decorreu do acúmulo de reservas internacionais

decorrente do fluxo de capitais para o país e da utilização da dívida pública para impedir a expansão monetária associada ao aumento das reservas. Esse último ponto será analisado em detalhe no Capítulo 18.

Tabela 8.8 *Evolução da dívida pública - Brasil (% do PIB).*

Período (dezembro)	Total	Federal e Banco Central	Estados e municípios	Empresas estatais
1993	32,80	9,60	9,30	13,90
1994	28,50	12,30	9,50	6,70
1995	32,20	14,10	11,10	7,00
1996	33,30	15,90	11,50	5,90
1997	34,58	18,81	13,00	2,78
1998	43,30	26,00	14,70	2,70
1999	49,40	30,20	16,30	2,80
2000	49,50	31,00	16,30	2,20

Fonte: Boletim do Banco Central, abr. 2001.

A questão que fica aberta é até que ponto essa relação pode crescer. Sem um ajuste fiscal e com a manutenção dos atuais patamares de taxa de juros os agentes poderão, em determinado momento, desconfiar da capacidade de pagamento do setor público. Nesse momento, se os agentes se negarem a carregar títulos públicos, o governo poderá recorrer às emissões de moeda (monetização), colocando em risco a estabilidade da economia.

8.4 IMPACTO DA POLÍTICA FISCAL

Uma primeira forma de abordar os impactos da política fiscal sobre a economia é recorrer novamente ao modelo keynesiano, mostrado nos capítulos anteriores (principalmente nos Apêndices). Como já destacado, uma política fiscal expansionista gerará uma expansão mais que proporcional da demanda e do produto, caso haja capacidade ociosa na economia. Se essa política assumir a forma de um aumento dos gastos públicos, seu impacto será semelhante ao de um aumento do investimento, como visto. O

gasto público, ao pressionar a produção, irá gerar um incremento inicial na renda. Parcela desse aumento será destinada ao consumo, gerando nova ampliação do produto e assim sucessivamente, conforme o mecanismo do multiplicador já descrito.

Caso a política assuma a forma de uma redução dos impostos, seu impacto sobre a demanda se dará pelo aumento da renda disponível dos agentes e, conseqüentemente, pela ampliação do consumo. Note-se que, se não houvesse nenhuma restrição, o governo, por meio da política fiscal, poderia fazer com que a economia estivesse sempre próxima ao pleno emprego, isto é, sem desemprego.

Keynes foi um dos principais defensores da intervenção pública para evitar as flutuações econômicas no capitalismo. Como já destacado, o investimento tende a ser relativamente instável, com o que o governo poderia atuar na contratendência dessas flutuações.

Políticas keynesianas **- De acordo com Keynes, para eliminar o desemprego e estimular o crescimento da renda, o governo deveria incidir em déficits públicos, aumentando gastos ou diminuindo impostos, como formas de aumentar a demanda agregada que, para ele, era o determinante do produto. Assim, vários autores vêem a política econômica expansionista americana do pós-guerra como de inspiração keynesiana. O auge dessa política deu-se após o governo Kennedy, levando a profundos déficits públicos ao longo da década de 60.**

Existe uma série de críticas contra a intervenção pública. Uma das principais refere-se à existência de **defasagens temporais** entre a ocorrência da flutuação e o momento em que o governo consegue intervir. Nesse caso, a intervenção pública pode desestabilizar ainda mais a economia, ao agir em um momento em que as condições econômicas podem ter-se alterado. No caso da política fiscal, essas defasagens tendem a ser significativas, uma vez que alterações nos gastos e nos impostos dependem, na maior parte dos casos, de aprovação do Legislativo. Assim, seu uso como forma de restringir as flutuações econômicas pode ser limitado. Alguns mecanismos, conhecidos como **política fiscal compensatória,** podem diminuir as defasagens e aumentar a eficácia da política fiscal. Entre estes, pode-se destacar o sistema de impostos progressivos, em que a arrecadação tende a aumentar com o aumento da renda, e as políticas assistenciais, tais como o

seguro-desemprego, em que as despesas aumentam quando a renda e o emprego diminuem. Essas políticas funcionam como **estabilizadores automáticos** da economia.

Uma das restrições à intervenção pública é o financiamento do governo. Com baixos níveis de renda, a arrecadação tende a diminuir, se o governo mantiver níveis elevados de gastos, o que tende a provocar a elevação do déficit público e da dívida pública. Se essa situação se mantém por muito tempo, isso pode levar à insolvência. A atuação do governo deveria ser no sentido de aproveitar-se dos momentos de expansão econômica para melhorar suas contas, e poder financiar suas despesas nos momentos de retração.

A política fiscal pode afetar o nível de produto, desde que a economia esteja operando com capacidade ociosa. Se a economia estiver operando próxima do pleno emprego, ou do produto potencial, o efeito da política fiscal tende a ser sobre a composição da demanda e não sobre o nível de produto. Conforme discutido na primeira parte do livro, do sistema de contas nacionais, pode-se deduzir a identidade macroeconômica básica:

$$(G - T) - (S - I) + (M - X)$$

onde: G são os gastos

T, a arrecadação

S, a poupança

I, os investimentos

M, as importações

X, as exportações

Nesse caso, se o produto não variar, um aumento do déficit público deverá ser compensado ou por um aumento na diferença entre poupança privada e investimento ou no déficit externo. A idéia é bastante simples: para financiar um déficit maior, o governo terá que recorrer à poupança do setor privado ou à poupança externa. Ou seja, deverá pressionar as condições de financiamento na economia, afetando principalmente a taxa de juros, de modo a direcionar recursos de outros agentes para financiar o déficit público.

Percebe-se que o impacto da política fiscal sobre a economia depende da capacidade de a produção responder a variações na demanda. De forma geral, a ampliação do déficit público tende tanto a elevar o produto como a taxa de juros.

Conceitos-chaves

- Bens públicos
- Carga Tributária Bruta e Líquida
- Déficit primário
- Déficit público
- Despesas correntes x transferências do governo
- Economias de escala
- Estabilizadores automáticos
- Execução Orçamentária
- Externalidades (economias externas)
- Função alocativa. distributiva e estabilizadora do governo
- Impostos diretos x indiretos indiretos
- Impostos específicos x impostos 'ad valorem"
- Impostos progressivos, regressivos e neutros
- Necessidade de Financiamento do Setor Público não Financeiro (NFSP)
- NFSP conceito nominal x NFSP conceito operacional
- Política econômica
- Política fiscal
- Política fiscal compensatória
- Política fiscal contxacionista e expansionista
- Políticas keynesianas
- Poupança do governo em conta-corrente
- Regime de Caixa >: Regime de Competência
- Subsídio

QUESTÕES

Q1. Fale sobre as funções que o governo pode exercer numa economia de mercado.

Q2. Como Keynes via o papel do governo na economia? Cite um argumento apresentado pelos que não concordam com a intervenção governamental na economia.

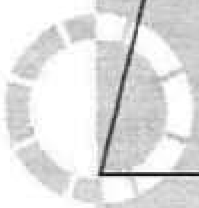
Q3. O que é um "estabilizador automático"? Dê exemplos.

Q4. Considere uma alíquota de 18% de ICMS. Quanto um fabricante de luminárias deve pagar de imposto este mês, se o total dos gastos com matéria-prima foi de R$ 2.400 e o total de receitas foi de R$ 4.000?

Q5. Explique o que é NFSP e de que forma esse conceito é usado.

Q6. Explique a intuição por trás da identidade: $(G-T) = (S-I) + (M-X)$.

9



POLÍTICA MONETÁRIA

Como discutido anteriormente, o governo tenta, por meio da política econômica, afetar o desempenho da economia. No capítulo anterior, foram apresentados alguns elementos da chamada política fiscal. Esta afeta diretamente a demanda agregada e o nível de produto da economia, pela arrecadação de impostos e do gasto público. Neste capítulo, será discutida a política monetária. Diferentemente da política fiscal, esta afeta o produto de forma indireta, por meio das intervenções no mercado financeiro (ativos) que influenciam a taxa de juros.

Por **política monetária,** entende-se a atuação do Banco Central para definir as condições de liquidez da economia: quantidade ofertada de moeda, nível de taxa de juros entre outros. Para entender como a política monetária afeta a economia, dividiu-se este capítulo em cinco partes. Em primeiro lugar, será discutido o conceito de *moeda,* isto é, o que é moeda e para que ela serve. Em segundo lugar, a chamada demanda de moeda, ou seja, porque os indivíduos desejam moeda. A terceira parte do capítulo corresponde a oferta de moeda; discutir-se-á os agentes envolvidos, o processo de criação de moeda e os diferentes agregados monetários (medidas de quantidade de moeda). Na parte seguinte, serão apresentados os mecanismos de controle da oferta de moeda pelo Banco Central (Bacen), isto é, os instrumentos de política monetária. A última parte visa analisar a influência desta no sistema econômico. Como a moeda afeta o sistema de forma indireta, por meio da taxa de juros, esta seção analisa várias questões relacionadas a determinação da taxa de juros e as diferentes taxas existentes. Espera-se

que, ao final do capítulo, o leitor tenha condições de entender a importância da moeda para o sistema econômico e como se dá esta influência.

9.1 FUNÇÕES E TIPOS DE MOEDA

A importância da moeda para a vida das pessoas e sua influência na economia faz com que este seja um dos principais assuntos de estudos econômicos. Entender como esta afeta o sistema econômico é um tema bastante controverso na economia. O primeiro passo é saber o que é moeda. Apesar das várias utilizações do termo no cotidiano, os economistas definem **moeda como tudo aquilo que é geralmente aceito para liquidar as transações, isto é, para pagar pelos bens e serviços e para quitar obrigações.** Note-se que, por esta definição, "qualquer coisa" poderia ser moeda, desde que aceita como forma de pagamento. O que é utilizado como moeda varia ao longo do tempo e entre as diferentes comunidades, e requer-se apenas que o ativo que desempenhe esse papel cumpra as funções básicas atribuídas à moeda.

A moeda é o instrumento básico para que se possa operar o mercado. O surgimento da moeda decorre do progresso econômico, com a especialização dos indivíduos em produções isoladas que não são capazes por si só de atender ao conjunto de suas necessidades. Para a satisfação destas, deve-se recorrer cada vez mais aos demais agentes para obter mediante troca os produtos de que necessita.

Sem a moeda, o processo de troca seria extremamente limitado. As trocas podem ser feitas de forma direta, como escambo, ou de forma indireta, pela intermediação da moeda. Em um hipotético sistema de escambo (trocas diretas), para que alguém adquira qualquer mercadoria, deve encontrar no sistema alguém que possua aquilo que esteja querendo adquirir e simultaneamente queira comprar aquilo que esteja sendo oferecido - a chamada **dupla coincidência.** Em um sistema como esse, o desenvolvimento econômico seria facilmente obstruído pelo excesso de tempo que as pessoas despenderiam na realização das transações, o chamado **custo de transações.** Em muitos casos, os indivíduos gastariam mais tempo trocando do que produzindo, limitando o tamanho do produto da sociedade.

A introdução da moeda, enquanto intermediário das trocas, permite que a troca se desenvolva, desvinculando-a da necessidade da dupla coincidência de interesses. A **moeda permite a separação temporal entre o ato de compra e o de venda.** O indivíduo não é obrigado a comprar

instantaneamente apenas pelo fato de ter vendido. Ele pode vender uma mercadoria hoje e só utilizar a moeda para comprar outra depois de determinado período de tempo. Assim, com a moeda o indivíduo vende seu produto para quem o demandar, recebendo moeda em troca, e a utilizará para comprar o que desejar. Isso permite uma ampla redução nos custos de transação. Essa função em que a moeda atua como **meio de troca** é sem dúvida sua principal função e a que distingue de outros ativos.

Outra função desempenhada pela moeda e que também reduz os custos de transação na economia é a de unidade de conta, isto é, a de fornecer um padrão para que as demais mercadorias expressem seus valores. Em um sistema de troca, em cada transação determina-se o preço de uma mercadoria em relação a outra (relação de troca); assim, para uma mesma mercadoria, o referencial de valor se alteraria em cada transação. Se tivéssemos n mercadorias no sistema econômico, cada uma delas teria $n-1$ expressões de valor.[1] O sistema econômico como um todo teria $n(n-1)/2$ preços (relações de troca).[2]

Com a introdução da moeda, esta passa a desempenhar a função de unidade de conta ou **denominador comum do valor,** isto é, fornece o "referenciar para que os valores das demais mercadorias sejam cotados. Assim, em um sistema com n mercadorias haverá agora apenas n preços facilitando as comparações dos agentes econômicos e suas tomadas de decisões. O preço relativo entre as diferentes mercadorias passa a ser definido pela relação entre os respectivos preços monetários. A utilização da moeda como um denominador comum para todas mercadorias permite a mensuração da atividade econômica (o desenvolvimento de sistemas contábeis), reduz o número de informações necessárias para a tomada de decisões (custos de transação) e aumenta a eficiência econômica.

A terceira função desempenhada pela moeda é a de **reserva de valor.** Note-se que esta função é uma necessidade decorrente de sua primeira função - meio de troca. A separação entre os atos de compra e de venda em termos individuais só pode ocorrer se o poder de compra adquirido ao vender sua mercadoria mantiver-se ao longo do tempo, isto é, a moeda deve, ao menos durante certo intervalo de tempo, ser reserva de valor (preservar o poder de compra). A moeda não é o único ativo que

1. **A expressão de valor da mercadoria com ela mesma não tem sentido, seu valor é sempre 1.**
2. **Divide-se por dois, pois, ao definir-se o preço de uma mercadoria em relação a outra, automaticamente, determinou-se o inverso.** Assim, **por exemplo,** ao determinar **o preço do pão em termos de água, este define o** preço da água **em termos de pães.**

pode desempenhar essa função. Os títulos, por exemplo, além de serem reserva de valor, oferecem um rendimento a seu detentor; outros ativos podem ter um aumento em seu valor ou prestar algum serviço a seu detentor (imóveis, automóveis etc.). O motivo que leva as pessoas a reterem moeda como reserva de valor é o fato desta possuir liquidez absoluta. Entende-se por **liquidez** a facilidade com que um ativo converte-se em meio de troca. O grau de liquidez de um ativo depende: (i) da facilidade com que ele é transacionado, o que depende da existência de mercados organizados e de suas dimensões; (ii) dos custos transacionais associados a sua negociação - condições de acesso ao mercado, tempo gasto, taxa de corretagem etc., e (iii) do grau de estabilidade e previsibilidade de seu preço.

A maior parte dos ativos alternativos a serem utilizados como reserva de valor possuem um grau de liquidez inferior ao da moeda, seja pela maior dificuldade de negociação, ou pelo maior custo de transação. Já a moeda, como ela é o próprio meio de troca, não possui qualquer dificuldade ou custo de transação na conversão. Assim, em muitos casos, a facilidade propiciada pela liquidez absoluta da moeda pode justificar sua manutenção como reserva de valor, pois mesmo que ela não ofereça rendimento ou outros serviços, não possui custos de conversão em meio de troca.

> ***Moeda*** **é o ativo utilizado para realizar as transações porque é o que possui maior liquidez.**
>
> ***Liquidez*** **é a capacidade de um ativo converter-se rapidamente em poder de compra, isto é, transformar-se em mercadorias.**

Com esta introdução, percebe-se as três funções que a moeda desempenha no sistema econômico:

i. **meio de troca:** intermediário entre as mercadorias;
ii. **unidade de conta:** ser o referencial das trocas, o instrumento pelo qual as mercadorias são cotadas;
iii. **reserva de valor:** poder de compra que se mantém no tempo, ou seja, forma de se medir a riqueza.

Com base nas funções referidas, pode-se definir a moeda como o ativo que desempenha tais funções.

Note-se que a princípio qualquer ativo/mercadoria poderia ser moeda. Esse ativo seria expulso do mundo das mercadorias para ser o representan-

te geral do valor das mercadorias: passaria a ser o numerário. O ativo monetário deve possuir alguns atributos: aceitação geral, divisibilidade, durabilidade, baixo custo de carregamento, entre outros.

Em termos históricos, a moeda evoluiu da chamada **moeda-mercadoria** (boi, sal etc.), passando pela **moeda metálica** (moedas de ouro, prata e outros metais preciosos), **moeda-papel** (que correspondia a notas que possuíam lastro em ouro), para finalmente chegar ao **papel-moeda**, para o qual não existe qualquer tipo de lastro e sua aceitação se dá por imposição legal e pela credibilidade conferida pelo governo a esta nota. Essa evolução deu-se no sentido de buscar instrumentos que atendessem às funções da moeda, respeitando suas características essenciais e possibilitassem maior fluidez do sistema de trocas. O papel-moeda torna explícito que a moeda não possui qualquer valor intrínseco, isto é, seu valor é dado por seu poder de compra e não por qualquer coisa que a lastreie.

TIPOS DE MOEDA:

i. *moeda-mercadoria*: determinada mercadoria é usada como moeda. Um tipo de moeda-mercadoria é a moeda *metálica*, isto é, o ouro, a prata etc., metais preciosos ou semipreciosos que foram usados como moeda;

ii. *moeda-papel:* corresponde a uma nota de papel que expressa determinado valor de ouro, isto é, possui lastro em determinada mercadoria;

iii. *papel-moeda* ou *moeda fiduciária:* notas de papel emitidas pelo governo que não possuem lastro em nenhuma mercadoria, isto é, não existe uma garantia física sustentando o valor da moeda e sua aceitação se deve à imposição legal do governo.

Lastro: ativo ou mercadoria que respalda o valor da moeda, isto é, no qual a moeda-papel pode ser convertida. O exemplo mais tradicional é o *lastro-ouro*, segundo o qual as notas de papel representam determinada quantidade de ouro. Outro tipo de lastro são as *reservas internacionais* do país, isto é, os ativos/moedas que podem ser usados nas transações internacionais, por exemplo, o dólar.

Box 9.1 ***CURRENCY BOARD***

Currency-board é um sistema que foi adotado em vários países com problemas inflacionárias. Neste caso, fixa-se a taxa de câmbio da moeda do país em relação a uma moeda internacional, por exemplo, o dólar, e lastreia-se a oferta de moeda do país ao montante de dólares que o país possui em reservas. Quando entram dólares no país, amplia-se a oferta monetária e, quando saem dólares, diminui-se a oferta de moeda. Toda nota em circulação no país representa determinada quantidade de dólares.

À fixação da taxa de câmbio nominal dá-se o nome de *âncora cambial*. Quando se fixa o estoque de moeda, ou estipulam-se regras rígidas de expansão dos agregados monetários, dá-se o nome de *âncora monetária*.

9.2 DEMANDA DE MOEDA

Com base nas funções da moeda, pode-se começar a analisar os motivos que levam os indivíduos a demandarem moeda.

Enquanto unidade de conta, a moeda expressa a relação de troca das mercadorias, ou seja, funciona como um medidor, um parâmetro. Assim, o **preço de uma mercadoria** é a expressão monetária do valor de troca de um bem.

Enquanto meio de troca, a moeda começa a afetar o sistema econômico. Para realizar as trocas, para poder comprar, os indivíduos devem ter moeda. Nesse sentido, porém, os indivíduos não demandariam, não reteriam moeda por ela mesma, mas pelos bens que ela pode adquirir. Essa é a chamada demanda de moeda por **motivo transacional.** Se a moeda se restringisse a essa função, haveria a seguinte relação: como os indivíduos não demandam moeda por si mesma, toda moeda no sistema seria utilizada para realizar as trocas; dada a quantidade de bens existentes na economia, a quantidade de moeda influenciaria tão-somente a determinação dos preços desses bens. Quanto mais moeda houvesse, mais os indivíduos iriam querer gastar e, como a oferta de bens é dada no curto prazo, o efeito seria uma elevação de preços.

Esta é a concepção da chamada **teoria quantitativa da moeda,** segundo a qual o total de moeda no sistema multiplicado por sua velocidade de circulação deveria igualar o produto nominal da economia. Para chegar-se a esta relação, parte-se do conceito de velocidade que, rearranjado, fornece a chamada **equação de trocas.** Com algumas hipóteses sobre os parâmetros desta equação, determina-se a teoria quantitativa da moeda:

$$\boxed{V = PY/M} \quad \text{(velocidade de circulação)}$$

$$\boxed{MV = PY} \quad \text{(equação das trocas)}$$

onde: M = quantidade de moeda;

V = velocidade de circulação da moeda;

P = nível absoluto de preços;

Y = quantidade de produtos (produto real).

A **velocidade de circulação** corresponde ao número de transações que são liquidadas com a mesma unidade monetária em dado período de tempo, ou seja, é o número de "giros" que a moeda dá, gerando renda, em dado período. Seu valor depende do quadro institucional da sociedade: grau de desenvolvimento do sistema financeiro, intervalo médio de recebimento das rendas e também das taxas de inflação etc. Com aceleração inflacionária, a velocidade tende a elevar-se, como ocorreu no Brasil nos anos 80 e no início da década de 90. Em situação normal, a velocidade tende a ser estável.

> ***Velocidade de circulação da moeda:*** **número de transações liquidadas com a mesma unidade monetária, ou seja, é o número de "giros" que a moeda dá, gerando renda, em dado período.**

De modo geral, porém, como o quadro institucional não se altera rapidamente, pode-se, a curto prazo, supor esta velocidade de circulação constante.

Sendo a velocidade de circulação e o produto constantes a curto prazo, qualquer elevação na quantidade de moeda significaria elevação nos preços, isto é, quanto maior a quantidade de moeda na economia maior será o nível de preços.

Os indivíduos, contudo, não recebem renda diariamente na economia. Por exemplo, o salário é pago de mês em mês. Por outro lado, os agentes realizam gastos diariamente (alimentação, transporte etc.). Assim, os indivíduos devem fazer frente a essas defasagens entre recebimentos e pagamentos, guardando moeda para poderem realizar as transações necessárias. A **demanda de moeda para transações** depende do padrão de gastos dos indivíduos e estes do nível de renda. Assim, quanto maior for a renda, maior será a demanda de moeda para transações.

Quando se considera a moeda como reserva de valor, tem-se novos motivos para demandar moeda. Um primeiro motivo a ser considerado é o **motivo precaução.** Os indivíduos têm incerteza em relação ao futuro e guardam moeda para precaver-se dos infortúnios. Nesse contexto, cabe a pergunta: por que se precaver guardando moeda que não rende juros em

vez de comprar outros ativos (títulos) que rendem, podendo-se obter mais moeda no futuro? Uma resposta comumente aceita é que, no contexto de incerteza, o único ativo que possibilita segurança a seu detentor é aquele que possui liquidez absoluta, ou seja, a moeda (dinheiro). Assim, a posse de moeda dá a seu detentor maior segurança diante das incertezas do futuro, pois tem liquidez absoluta. Esse motivo é importante em momentos (ou paises) com baixa inflação. O total de moeda que o indivíduo pode guardar para precaver-se do futuro está diretamente relacionado com sua renda.

Outras explicações poderiam ser dadas. A moeda é o melhor ativo para proteger o anonimato de seu detentor; assim, é muito valorizada por aqueles que praticam operações ilegais, como evasão fiscal e contrabando, por exemplo.

Um terceiro motivo para demandar moeda, salientado por Keynes, é o **motivo especulação.** O individuo, segundo Keynes, guarda moeda para esperar o melhor momento para adquirir títulos que permitam rendimento. Imagine o caso de um título de longo prazo com um rendimento anual fixo em reais (o que é chamado de **perpetuidade).** O rendimento do título é visto como juros pagos pela aplicação de um capital. Assim, o preço do título flutuará de acordo com as mudanças na taxa de juros. Suponha que eu tenha um título que me dê R$ 100,00 por ano e que a taxa de juros de mercado é 10%. Aplicando R$ 1.000,00 no mercado financeiro, qualquer indivíduo obterá os R$ 100,00 que eu ganho; assim, se eu for vender o título no mercado, o preço que estarão dispostos a pagar será R$ 1.000,00.

Assim, o preço do título é definido pela seguinte fórmula:

$$P_t = R/r$$

onde: P_t = preço do título;

R = rendimento;

r = taxa real de juros.

Percebe-se que o preço do título é a capitalização dos rendimentos. De acordo com essa fórmula, se a taxa de juros cair para 5%, o preço do título subirá para RS 2.000,00, e se a taxa de juros subir para 20%, o preço diminuirá para R$ 500,00.

A relação inversa entre a taxa de juros e o preço das perpetuidades vale também para outros tipos de títulos: títulos de desconto (título com um valor de face dado - valor que o individuo receberá no vencimento do título - vendido com deságio no lançamento - se a taxa de juros se elevar antes do vencimento, o preço corrente do título diminui); ações (seu valor reflete o valor presente do fluxo futuro de dividendos; se a taxa de juros elevar-se, o valor presente dos dividendos diminui), entre outros.

Os *motivos para demandar moeda* são: (i) motivo transação; (ii) motivo precaução; e (iii) motivo especulação.

Suponha que na economia só existam dois ativos, moeda e títulos (contempla todos os demais ativos fora a moeda), e que o estoque de riqueza seja fixo. Um aumento na taxa de juros significa uma queda no preço dos títulos; logo, aumentará a demanda por estes. Como o estoque de riqueza é fixo, diminuirá a demanda por moeda; já uma queda na taxa de juros desembocará em movimento contrário. Percebe-se, portanto, que neste caso **a demanda de moeda é inversamente relacionada à taxa de juros.**

Pode-se chegar ao mesmo resultado se se pensar a **taxa de juros como o custo de oportunidade de reter moeda,** ou seja, o que se perde pelo fato de guardar moeda. Assim, quanto maior a taxa de juros, maior será o custo de oportunidade de reter moeda e, portanto, menor será a demanda por moeda.

Por enquanto, não se está considerando a inflação. A inflação corresponde à perda de poder aquisitivo da moeda, ou seja, é um imposto que se paga pela retenção da moeda. A existência de inflação leva, como se discutirá à frente, à diferenciação entre a taxa de juros nominal e a taxa de juros real (taxa de juros nominal descontada a inflação). O custo de se reter moeda corresponde à taxa de juros nominal, que combina o que se perde em termos de renda futura, por não se aplicar o dinheiro (taxa de juros real) com a perda de valor da moeda (inflação). Assim, quanto maior a inflação, menor deverá ser a demanda por moeda.

Em processos inflacionários, como no caso brasileiro, a primeira função que a moeda perde é a de ser reserva de valor, deixando de ser uma forma adequada de se guardar riqueza; a segunda função que perde, com elevações na taxa de inflação, é a de unidade de conta, pois deixa de ser um parâmetro razoável de medida e, finalmente, em processos hiperinfla-cionários, perde inclusive a função de meio de troca. Como se verá na próxima parte do livro, no Brasil, este processo de perda total das funções da moeda quase se materializou nas décadas de 80 e 90, levando a uma série de alterações na moeda (ver Box 9.1).

A demanda por moeda depende tanto da renda (motivos transação e precaução) como da taxa de juros nominal (motivo especulação). É diretamente relacionada com a renda e inversamente relacionada com a taxa de juros.

A *demanda por moeda* depende tanto da renda como da taxa de juros nominal. Quanto maior (menor) for a renda maior (menor) será a demanda por moeda. Quanto maior (menor) for a taxa de juros nominal, menor (maior) será a demanda por moeda.

Box 9-2 ffISTÓRICO DAS ALTERAÇÕES DA MOEDA NACIONAL.

Para corrigir os problemas decorrentes da inflação, de tempos em tempos, recorreu-se a uma série! de refonnas monetirias na economia brasileira, como mostra o quadro a seguir.

Plano económico	Moeda vigente	Símbolo	Período de vigência	Fundamento legal	Equivalência
-	Real	R	Período colonial até 7-10-1833	Alvará S-N de 1º-9-1808	R 1$2000 = 1-8 de ouro de 22 k
-	Mil-Réis	Rs	8-10-1833 a 31-10-1942	Lei nº 59, de 8-10-1883	Rs 2$500 = 1-8 de ouro de 22 k
-	Cruzeiro	CrS	1º-11-1942 a 30-11-1964	Decreto-lei no 4.791, de 5-10-1942	Cr$ 1,00 = Rs 1$000 (um cruzeiro corresponde a mil réis)
-	Cruzeiro (eliminando os centavos)	Cr$	1*-12-1964 a 12-2-1967	Lei nº 4.511, de 1º-12-1964	CrS 1 = Cr$ 1,00
-	Cruzeiro Novo (volta *dos* centavos)	NCr$	13-2-1967 a 14-5-1970	Decreto-lei nº 1 de 13-11-1965	NCr$ 1,00 = CrS 1.000
-	Cruzeiro	CrS	15-5-1970 a 14-8-1984	Resolução do Banco Central nº 144. de 31-3-1970	CrS 1,00 = NCr$ 1,00
-	Cruzeiro (eliminando os centavos)	CrS	15-8-1984 a 27-2-1986	Lei nº 7.214, de 15-8-1984	Cr$ 1 = CrS 1,00
Cruzado I – fev. 86 Cruzado II - jun. 87	Cruzado (volta dos centavos)	Cz$	28-2-1986 a 15-1-19S9	Decreto-lei nº 2.283, de 27-2-1986	Cz$ 1,00 = CrS 1.000
Verão I - jan. 89 Verão II - maio 89	Cruzado Novo NCzS	16-1-1989	a 15-3-1990	Medida Provisória nº 32, de 15-1-19S9, convertida na Lei nº 7.730, de 31-1-1989	NCz$ 1,00 = Cz$ 1.000,00
Collor I – roar. 90 Collor II – jan. 91	Cruzeiro	Cr$	16-3-1990 a 31-7-1993	Medida Provisória nº 168, de 15-3-1990, convertida na Lei nº 8.024, de 12-4-1990	CrS 1,00 = NCz$ 1,00
Transição para o Real ago.93	Cruzeiro Real	CRS	1º-8-1993 a 30-6-1994	Medida Provisória nº 336, de 27-8-1993, convertida na Lei nº 8.697, de 27-8-1993, e Resolução Bacen rfimn ri*9A-7.1<xn	CRS 1.00 = CrS 1.000,00
Real – jul. 94	Real	RS	Desde 1º -7-1994	Leis nº 8.880, de 27-5-1994 e 9.069, de 29-6-1995	RS 1.00 = CR$ 2.750,00

9.3 OFERTA DE MOEDA

Pode-se considerar, a princípio, que o governo controla a quantidade de moeda ofertada na economia. Num sistema cuja moeda é lastreada, por exemplo, em ouro, a quantidade de moeda em circulação depende do estoque de ouro no país. Já em um sistema sem lastro, tem-se a chamada **moeda fiduciária,** e o responsável pelo controle da oferta de moeda é o Banco Central. **O Banco Central é o emissor da moeda nacional, tendo como principal responsabilidade zelar pela qualidade da moeda nacional.**

> ***Banco Central*** **- órgão que controla a oferta monetária no país e os assuntos a ela relacionados.**
>
> ***Funções do Banco Central:***
>
> **i. controlar a oferta monetária. Possui o monopólio da emissão da moeda nacional;**
>
> **ii. zelar pelo valor da moeda nacional;**
>
> **iii. regular e fiscalizar o sistema financeiro.**

Como destacado anteriormente, moeda é o ativo utilizado para liquidar as transações. Ao se observar como as transações são liquidadas, percebe-se que apenas pequena parte destas é feita com papel-moeda (incluindo moeda metálica), e que a maior parte é liquidada mediante cheques (moeda bancária). Assim, além do Banco Central, os bancos comerciais também podem afetar a oferta de moeda.

O total de meios de pagamentos na economia corresponde ao total de papel-moeda emitido pelo governo em poder do público, mais o total de depósitos a vista nos bancos comerciais que os depositantes podem sacar a qualquer momento para liquidar as transações. A soma destes dois itens dá o primeiro agregado monetário que se denomina Ml (meios de pagamentos). O Ml corresponde aos ativos com liquidez absoluta, moeda, que podem prontamente ser usados como poder de compra, e que não rendem juros.

> **Ml: ativos com liquidez absoluta.**
>
> **Ml = papel-moeda em poder do público (*PMPP*) + depósitos a vista** (D).

A participação dos depósitos a vista no conceito de moeda leva-nos a analisar o funcionamento do sistema bancário para se entender o processo de criação de moeda.

Os bancos, de um lado, captam recursos, por exemplo, os depósitos **a** vista (passivo), para, de outro lado, emprestá-los, como crédito bancário (ativo). O lucro dos bancos vem da diferença entre o que pagam como remuneração aos depósitos e os juros que recebem dos empréstimos.

> *Bancos:* **intermediários financeiros, instituições que captam recursos dos poupadores (ofertantes de recursos) para emprestá-los aos investidores (demandantes de recursos).**

Os bancos comerciais distinguem-se dos demais intermediários financeiros, pois podem "criar moeda" com base nas reservas constituídas sobre os depósitos a vista.

Depósitos a vista são obrigações dos bancos com seus depositantes e podem ser resgatados a qualquer instante. Assim, se o banco emprestar todo o dinheiro que recebeu como depósito, corre o risco de o depositante requerer seu depósito de volta, e o banco não o possuir **(risco de iliquidez).** A experiência mostra que os depositantes resgatam apenas uma parcela de seus depósitos de tempos em tempos, ou seja, diariamente apenas uma parcela dos depósitos totais nos bancos é requerida pelos clientes. A prática ensina, portanto, que não há necessidade de manter todos os recursos captados "no cofre" dos bancos para fazer frente a suas obrigações, mas apenas uma parcela. Assim, há dois destinos para os depósitos captados pelos bancos: uma parcela forma as reservas e a outra parte eles aplicam (emprestam, compram títulos etc.). Por enquanto, será assumido que os bancos só emprestam. Assim, tem-se:

Depósitos **= Reservas (*R*) + Empréstimos (EB)**

Ao conceder um empréstimo para alguém, o banco está dando poder de compra (liquidez) para o indivíduo que obteve o empréstimo. O tomador do empréstimo realizará gastos, pagando-os com o empréstimo recebido. Este dinheiro deverá retornar, ao menos em parte, para o sistema bancário na forma de depósitos daqueles que receberam o **dinheiro** como pagamento das despesas do tomador de empréstimo. Esses depósitos terão novamente o mesmo destino, uma parcela será reserva e a **outra** será emprestada, e assim sucessivamente. Percebe-se haver uma multiplicação do depósito inicial em uma série de novos depósitos com base no processo: depósito-empréstimo-depósito-empréstimo etc.

As *reservas (R)* que os bancos constituem sobre os depósitos são de dois tipos:

i. *reservas compulsórias:* **são a parcela dos depósitos que os bancos são obrigados legalmente a depositar em suas contas junto ao Banco Central para poderem fazer frente a suas obrigações;**

ii. *reservas voluntárias:* **são recursos que os bancos mantêm junto ao Banco Central por opção, ou seja, não existe obrigação legal.**

Os bancos podem emprestar todos os recursos captados menos o volume que deve ser destinado à constituição das reservas compulsórias. Além das reservas compulsórias, é comum os bancos manterem uma parcela dos depósitos como reservas voluntárias para fazer frente a qualquer emergência; por exemplo, corrida dos depositantes que, com a existência de reservas, pode ser atendida sem ter que se recorrer a venda de ativos dos bancos. Note-se que é a existência de reservas que permite aos bancos criar moeda por meio do empréstimo de parcela dos depósitos a vista, pois os bancos confiam que as reservas garantam o atendimento das demandas de saque dos depositantes.

Ao realizar o empréstimo, não ocorre uma diminuição dos direitos que os depositantes têm sobre o banco. Assim, ao emprestar, os bancos estão criando meios de pagamento adicionais, pois transfere-se poder de compra ao tomador sem reduzir a quantidade a disposição dos depositantes. Pode-se, com base nesse processo, deduzir a capacidade de criação de moeda pelos bancos comerciais, a partir da moeda emitida pelo Banco Central, definindo-se assim o chamado **multiplicador monetário.** Conforme será **detalhado** no Apêndice 9A, esse conceito advém do fato de que o sistema bancário pode criar moeda baseando-se em uma injeção monetária inicial feita pelo Banco Central.

Esta moeda injetada inicialmente é a chamada **base monetária** (*High Powered Money)* e corresponde à soma entre o papel-moeda em poder do público mais as reservas dos bancos. Note-se a seguinte relação, assumindo que os bancos ou emprestam ou constituem reservas: o total de empréstimos bancários *(EB)* é o total de depósitos a vista *(D)* menos as reservas *(R),* ou seja:

$$EB = D - R$$

Como:

$$M1 = D + PMPP$$

e

$$BM = R + PMPP$$

pode-se deduzir que os *EB* correspondem à diferença entre Ml e *BM,* ou seja, a moeda criada pelo sistema bancário.

Além disso, existe uma relação entre *BM* e Ml que corresponde ao multiplicador monetário:

$$Ml \text{ as } k \text{ X } BM$$

onde: Ml = meios de pagamento;

k = multiplicador monetário.

significando que uma variação da base monetária levará a uma variação mais que proporcional nos meios de pagamento.

A definição de meios de pagamento corresponde ao conjunto de ativos utilizados para liquidar transações. Até o momento, utilizou-se o conceito de Ml - papel-moeda em poder do público mais os depósitos a vista - para referir-se aos meios de pagamento. Esses ativos possuem liquidez absoluta, isto é, não necessitam nenhuma transformação para serem poder de compra. Contudo, o avanço do sistema financeiro e o processo de inovações financeiras fazem com que vários outros ativos apresentem elevado grau de liquidez, por exemplo, os fundos de aplicação financeira, os certificados de depósitos bancários etc. Isso dificulta a conceituação de meios de pagamento. Para lidar com esse problema, desenvolveram-se novas medidas de meios de pagamento que buscam incorporar outros ativos que possuem elevada liquidez. Esses novos ativos também são chamados de **quase-moeda.** A incorporação destes gera outros agregados monetários *(M2,* M3 e *MA)* que correspondem à agregação de novos ativos, de acordo com seu grau de liquidez, ao conceito de moeda.

AGREGADOS MONETÁRIOS

Meios de Pagamento Restritos

Ml = Papel-Moeda em Poder do Público (PP) + Depósitos a Vista (DV)

Meios de Pagamento Ampliados

M2 = Ml + depósitos especiais remunerados + depósitos de poupança + títulos emitidos por instituições depositárias

M3 = M2 + quotas de fundo de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic

Poupança Financeira

M4 = M3 + Títulos Públicos de alta liquidez

Teoricamente, cada um destes diferentes agregados tem liquidez diferente, ou seja, capacidade diferente para transformar-se em moeda para realizar transações com bens e serviços; ao mesmo tempo, há um prêmio maior (rendimento), dada a perda de liquidez. Além disso, Ml, que é o agregado mais líquido, não rende juros, com o que sofre todo o impacto da inflação, isto é, a deterioração do valor da moeda impacta diretamente (e negativamente) Ml. Quando a inflação acelera, observa-se fone diminuição de Ml em comparação com outros agregados, o que é chamado de **desmonetização**. Quando a inflação diminui, principalmente após os planos de estabilização e congelamento de preços, ocorre a **monetização.**

Uma especificidade do caso brasileiro atual é que a diferença de liquidez entre Ml (aquele que em tese tem liquidez absoluta e rendimento zero) e os outros é praticamente inexistente. Em função de particularidades institucionais, do processo inflacionário e das dificuldades de financiamento do setor público, títulos públicos e privados têm rápida possibilidade de se transformar em moeda para tiansação, dificultando assim o controle monetário do Banco Central.

Nas Tabelas 9.1 e 9.2, apresenta-se o valor destes agregados monetários para o Brasil a partir de 1994:

Tabela 9.1 *Base monetária e meios de pagamento. Saldos médios diários.*

Em RS milhões

Período	Papel-moeda emitido	Reservas bancárias	Base monetária	Papel-moeda em poder do público	Depósitos a vista	Meios de pagamento	Multiplicador
dez./94	9.170	8.095	17.265	7.796	13.064	20.860	1.209
jun./95	8.447	6.220	14.666	7.102	10.588	17.690	1,208
dez./95	13.155	7.591	20.746	11.329	15.255	26.585	1,281
jun./96	12.088	5.361	17.449	10.449	13.476	23.924	1,371
dez./96	16.780	3.326	20.106	14.641	14.352	28.993	1,442
jun./97	15.614	9.094	24.707	13.6S5	23.104	36.759	1.488
dez./97	19.972	12.311	32.283	17.S4)	28.089	45.628	1,413
jun./98	17.868	15.24"!	33.109	15.553	26.S55	42.408	1.2SI
dez./98	23.550	15,735	39.285	20.463	28.517	48.981	1.247
jun./99	20.500	16.043	36.543	17.859	27.508	45.36b	1,241
dez./99	27.307	18.101	•45.407	23.573	35.459	59.032	1,300
jun./00	23.890	14-034	37.924	20.603	34.071	54.674	1,440
dez./00	30.V5	15.489	46.304	26.675	43.681	70.356	1,520
jun./01	28.284	15.652	43.936	24.002	42.394	66.396	1.530
dez./01	35.871	16.976	52.S46	32.628	51.079	S3.707	1,490
jun./02	33.715	16.662	50.577	28.372	51.302	79.675	1,550

Ponte: Boletim d<) Banco Central do Brasil.

Tabela 9.2 *Meios de pagamentos.*

Meios de pagamento ampliados

Saldos em final de período

Milhões de unidades monetárias

Período		M1	Depósito especial remunerado	Depósitos de poupança	Títulos privados[1]	M2	Quotas de fundos de renda fixa[2]	Operações compromissadas com títulos federais[3]	M3	Títulos federais (Selic)	Títulos estaduais municipais	M4
1998	Dez.	50.707	-	108.442	95.815	254.965	121.049	-	376.015	[illegible]	[illegible]	459.308
1999	Dez.	62.744	-	111.407	100.619	[illegible]	164.351	9.977	[illegible]	[illegible]	1.545	551.092
2000	Dez.	74.352	-	111.936	97.496	283.785	253.832	18.961	556.577	93.624	1.892	[illegible]
2001	Dez.	83.707	-	120.030	117.875	321.612	285.329	18.115	625.057	128.569	2.555	756.181
2002	Jan.	74.672	-	120.036	119.810	314.519	[illegible]	15.352	625.947	129.868	[illegible]	758.323
	Fev.	73.939	-	120.501	121.749	316.189	299.410	13.939	628.537	[illegible]	[illegible]	757.953
	Mar.	73.216	-	120.787	129.972	[illegible]	[illegible]	15.964	639.016	120.158	2.679	761.853
	Abr.	74.761	-	120.419	127.488	[illegible]	303.479	12.483	[illegible]	[illegible]	[illegible]	764.710
	Maio	73.787	-	120.909	129.546	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	123.862	[illegible]	764.683
	Jun.	79.667	-	126.974	135.389	342.029	285.348	11.137	[illegible]	128.269	2.795	769.578
	Jul.	82.771	-	131.993	138.747	353.511	276.541	10.800	640.851	127.695	2.839	771.385
	Ago.	85.510	-	[illegible]	146.820	360.202	267.922	11.526	646.651	[illegible]	2.881	765.333
	Set.	[illegible]	-	[illegible]	149.001	373.884	272.009	10.714	655.615	[illegible]	2.130	776.730
	Out.	88.821	-	[illegible]	153.843	382.187	[illegible]	11.663	665.956	[illegible]	1.896	786.151
	Nov.	95.947	-	140.305	[illegible]	385.610	276.766	13.009	675.384	118.909	1.922	796.215
	Dez.	107.846	-	140.896	148.763	397.503	279.560	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	807.523
2003	Jan.	92.451	-	141.283	154.771	388.506	293.544	9.669	691.718	124.419	1.928	818.066
	Fev.	90.975	-	140.815	159.313	391.101	300.440	11.413	702.954	[illegible]	1.999	823.507
	Mar.	87.107	-	139.705	156.437	[illegible]	310.486	[illegible]	707.720	117.732	2.036	827.488
	Abr.	84.566	-	138.719	158.164	382.449	[illegible]	11.807	709.086	117.304	[illegible]	[illegible]
	Maio	83.602	-	138.227	163.700	385.529	319.211	11.809	716.549	118.254	2.100	836.903

1/ Inclui depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias e letras de imobiliárias.
2/ Exclui lastro em títulos emitidos primariamente por instituição financeira.
3/ As aplicações do setor não financeiro em operações compromissadas estão incluídas no M3 a partir de agosto de 1999, quando eliminou-se o prazo mínimo de 30 dias, exigido em tais operações desde outubro de 1991.

Os ativos monetários (papel-moeda e depósitos a vista) tendem a perder importância em contextos de aceleração inflacionária, como o observado no Brasil no início dos anos 90. A participação do M1 no total de ativos financeiros retraiu-se para apenas 3% em junho de 1994. Com a rápida queda da inflação após a implantação do Plano Real, verificou-se um aumento significativo na demanda de moeda, que se reflete no aumento de participação do M1; como **visto,** esse processo denomina-se monetização da economia. Uma vez estabilizada a economia, deixam de ocorrer grandes saltos no *M1,* e este passa a variar com o crescimento econômico e os fatores sazonais. Outro ponto que merece destaque é o grande crescimento do M2, que reflete maior endividamento público no período.

9.4 FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL E INSTRUMENTOS DE CONTROLE MONETÁRIO

Como já foi dito, **o Banco Central é o órgão responsável pela condução da política monetária, mediante a utilização dos instrumentos disponíveis para controlar a oferta de moeda no país.**

As funções dos bancos centrais variam de país para país, bem como sua autonomia para executar a política monetária.

Além de órgão executor do controle monetário, em muitos países o Bacen é o responsável pela regulamentação e fiscalização dos sistemas financeiros, zelando pela estabilidade do sistema. O Banco Central funciona como banco dos bancos. No caso brasileiro, há funções adicionais, como a administração das reservas internacionais do país e a condução da política cambial. O Bacen também *é* o Banco do Tesouro Nacional administrando sua conta corrente. As funções do Bacen são: emissor da moeda nacional, banco dos bancos, banqueiro do Tesouro Nacional, depositário das reservas internacionais.

> **No controle monetário, as atribuições do Bacen são: emissão do papel-moeda, guardião das reservas dos bancos, empréstimos de liquidez aos bancos, realização das operações de mercado aberto, controle seletivo do crédito.**

Os *instrumentos de controle monetário* são:

i. reservas compulsórias;

ii. empréstimos de liquidez e taxa de redesconto;

iii. operações de mercado aberto.

No que diz respeito às **reservas compulsórias,** discutiu-se na seção anterior que a taxa de recolhimento compulsório imposta aos bancos afeta a oferta monetária, ao determinar a parcela dos depósitos que pode ser emprestada, e com isso afeta ainda o valor do multiplicador bancário. Quanto maior a exigência de reservas, menor será o multiplicador bancário e, portanto, menor será a oferta monetária. Assim, **a oferta de moeda varia inversamente com a taxa de reservas compulsórias.**

> **Aumento (diminuição) das reservas bancárias implica diminuição (aumento) da oferta de moeda.**

Essas reservas compulsórias podem incidir não apenas sobre os depósitos a vista, mas também sobre cadernetas de poupança, depósitos a prazo

e outras formas de captação dos bancos. No Brasil, introduziu-se em alguns momentos inclusive um original depósito compulsório sobre operações ativas (empréstimo).

Operações ativas **dos intermediários financeiros correspondem às aplicações que estes fazem dos recursos captados do público, quais sejam: empréstimos, aquisição de títulos públicos, reservas que mantêm no Banco Central etc.**

Operações passivas **correspondem às formas de captação de recursos do público, outras instituições financeiras e do Banco Central. Correspondem aos depósitos a vista, aos depósitos a prazo, aos empréstimos obtidos no mercado interbancário (operações entre bancos) e aos empréstimos do Banco Central.**

Na verdade, este instrumento de controle monetário é muito utilizado pelo Banco Central brasileiro. Recentemente, com o Plano Real, decretou-se forte elevação destas reservas compulsórias, tendo em vista conter a oferta de moeda e de crédito da economia, procurando assim conter possíveis aumentos de demanda que pudessem ter impactos inflacionários significativos.

O segundo instrumento de controle monetário são as condições nas quais o Bacen concede os **empréstimos de assistência à liquidez**, ou seja, a taxa de juros que o Bacen cobra em seus empréstimos aos bancos, a chamada **taxa de redesconto.**

Empréstimos de assistência à liquideis: **empréstimos realizados pelo Banco Central às instituições financeiras para cobrir a insuficiência de caixa destas diante da demanda de recursos pelos depositantes.**

Taxa de redesconto: **taxa cobrada pelo Bacen em seus empréstimos aos bancos comerciais.**

Se a taxa cobrada pelo Bacen for baixa em relação à taxa de juros de mercado, os bancos têm forte estímulo a emprestar o máximo possível, mesmo correndo o risco de ficarem com insuficiência de reservas bancárias, pois neste caso recorrem aos empréstimos do Bacen, aumentando seus lucros. Assim, quanto maior for a taxa de redesconto cobrada pelo Bacen, menor será a oferta monetária, pois estimulará a manutenção de reservas.

Além de fixar a taxa, o Bacen estipula prazos e limites máximos para essas operações e define os títulos passíveis de serem redescontados. Quanto menores os prazos, os limites de operações e a amplitude de títulos com acesso ao redesconto, menor tende a ser a expansão dos meios de pagamentos.

Facilidade (dificuldade) para empréstimos de liquidez leva a um aumento (diminuição) na oferta monetária.

Redução (aumento) na taxa de redesconto implica aumento (redução) na oferta de moeda da economia.

Em alguns países, os bancos centrais utilizam-se do chamado **redesconto seletivo** para estimular determinados tipos de operações do sistema bancário, No Japão, por exemplo, para estimular o financiamento a longo prazo, o principal título com direito ao redesconto é o de operações a longo prazo. Algumas propostas nesse sentido já foram feitas para o Brasil. Aqui, porém, o empréstimo de liquidez não é exatamente utilizado como instrumento de controle monetário. Os bancos recorrem a este tipo de empréstimo apenas quando enfrentam grandes dificuldades financeiras; ou seja, o redesconto representa mais um socorro a bancos do que propriamente uma opção destes.

O terceiro instrumento refere-se às **operações de *open market*** (mercado aberto). Nessas operações, o Bacen regula o grau de liquidez do sistema econômico por meio da compra e venda de títulos no mercado. Esse é o instrumento mais ágil de política monetária, podendo fazer o acompanhamento e regulação diária da oferta de moeda. Por essas características, é o instrumento mais utilizado para o controle monetário, tanto no Brasil como na maior parte dos países.

Operações de *open market:* compra e venda de títulos públicos pelo Bacen junto ao mercado.

Quando o Bacen compra títulos no mercado, aumentam os depósitos no sistema bancário e, com isso, o volume de reservas, permitindo a ampliação da oferta de moeda pelos bancos. Quando vende títulos, diminui o estoque de depósitos a vista, as reservas e, via efeito multiplicador, diminui a oferta de moeda. Quando o Bacen realiza as operações de *open market* diretamente com o sistema bancário, a compra de títulos dos bancos implicará o aumento das reservas bancárias, e a venda de títulos levará a redução das reservas. A alteração das reservas afetará a oferta monetária por afetar a capacidade de criação de moeda dos bancos. Assim, quando o Bacen vende títulos, ele enxuga a quantidade de moeda e, quando compra, expande. Os principais títulos utilizados nas operações de mercado aberto no Brasil são as NTN (Notas do Tesouro Nacional), as LTN (Letras do Tesouro Nacional) e os Títulos do Banco Central.

Compra (venda) de títulos por parte do Banco Central implica redução (ampliação) da oferta de moeda na economia.

Quanto aos recursos externos, entra-se em outro aspecto da política monetária. No Brasil, o Bacen é também o administrador das reservas internacionais e responsável pela condução da política cambial. As reservas internacionais fazem parte do ativo do Bacen; assim, quando este adquire divisas, deve expandir uma conta do passivo. Num primeiro instante, emite moeda, ampliando o passivo monetário. Num segundo momento, caso queira enxugar esta emissão adicional, ou seja, esterilizar a entrada dos recursos externos, executa outras operações como, por exemplo, venda de títulos públicos. Assim, intervenções do Banco Central no mercado cambial afetam o volume de reservas internacionais e, com isso, a oferta monetária.

9.5 TAXA DE JUROS

A taxa de juros é, com certeza, uma das variáveis mais acompanhadas na economia. Como se viu nos capítulos anteriores, seu comportamento afeta as decisões de consumo dos indivíduos, as decisões de investimento, a magnitude do déficit público entre outras variáveis. Como será discutido no próximo capítulo, a taxa de juros também afeta o fluxo de recursos externos para a economia, o valor da taxa de câmbio e com isso a competitividade dos produtos do país. Assim, percebe-se a importância desta variável para o desempenho econômico, justificando a preocupação dos indivíduos com seu comportamento. No entanto, o que é a taxa de juros? Como ela é determinada?

A taxa de juros corresponde, por exemplo, ao custo de um empréstimo ou ao retorno de uma aplicação. Ou seja, se eu tomo emprestado R$ 100,00 hoje para pagar R$ 120,00 daqui a um ano, isso significa que daqui a um ano eu estarei pagando os R$ 100,00 que tomei emprestado mais R$ 20,00 de juros sobre o empréstimo, ou seja, a taxa de juros é de 20% a.a. O mesmo valendo para o caso de uma aplicação financeira. Assim, pode-se entender a taxa de juros como a taxa que faz com que o valor presente de um direito ou obrigação no futuro seja igual a seu valor hoje.

Assim, a taxa de juros deve sempre especificar o período de tempo ao qual corresponde. Por exemplo: uma taxa de 5% ao mês corresponde ao aplicador ganhar R$ 5,00 de juros para cada R$ 100,00 aplicados durante o prazo de um mês (ou o tomador de empréstimo pagar, isto é, tomam-se R$ 100,00 emprestados hoje e pagam-se R$ 105,00 daqui a um mês). Uma taxa de 25% ao ano corresponde a ganhar R$ 25,00 por cada R$ 100,00 aplicados durante o período de um ano.

> ***Taxa de juros:** o* **que se ganha pela aplicação de recursos durante determinado período de tempo, ou, alternativamente, aquilo que se paga pela obtenção de recursos de terceiros (tomada de empréstimo) durante determinado período de tempo.**

Algumas questões devem ser analisadas em relação à taxa de juros. Em primeiro lugar, deve-se notar que a taxa de juros dos títulos/empréstimos é, em geral, expressa em termos monetários, isto é, quando se fala que a taxa é 20% ao ano significa que o indivíduo que fez uma aplicação receberá ao final do ano, 20% a mais de moeda do que o valor aplicado. Mas isso não permite dizer se o indivíduo está mais ou menos rico. Ele só estará melhor se o valor resgatado permitir que ele compre mais mercadorias do que inicialmente. Assim, será discutida a diferença entre ganhos nominais (taxa de juros nominal) e ganhos reais (taxa de juros real). Além disso, observa-se na economia a existência de diversas taxas de juros para diferentes aplicações e diferentes linhas de empréstimo. Assim, outro aspecto a se analisar são as diferenças entre as taxas de juros.

Nesta seção, em primeiro lugar, será discutida a determinação da taxa de juros. Em seguida, serão analisados alguns aspectos relacionados à estrutura da taxa de juros e à diferença entre as taxas ativas e passivas do sistema financeiro. Na última seção, se abordará a diferença entre taxa real e nominal de juros.

9.5.1 Determinação da taxa de juros

Existem duas correntes alternativas sobre o que determina a taxa de juros. A primeira vê a taxa de juros como o prêmio pela "espera", ou seja, pela renúncia ao consumo presente em favor do consumo futuro. A taxa de juros é vista como o prêmio pela poupança. Essa concepção parte da idéia de que a única fornia de guardar poupança é adquirindo ativos financeiros, dado que ninguém demandaria moeda como reserva de valor, uma vez que ela não rende juros.

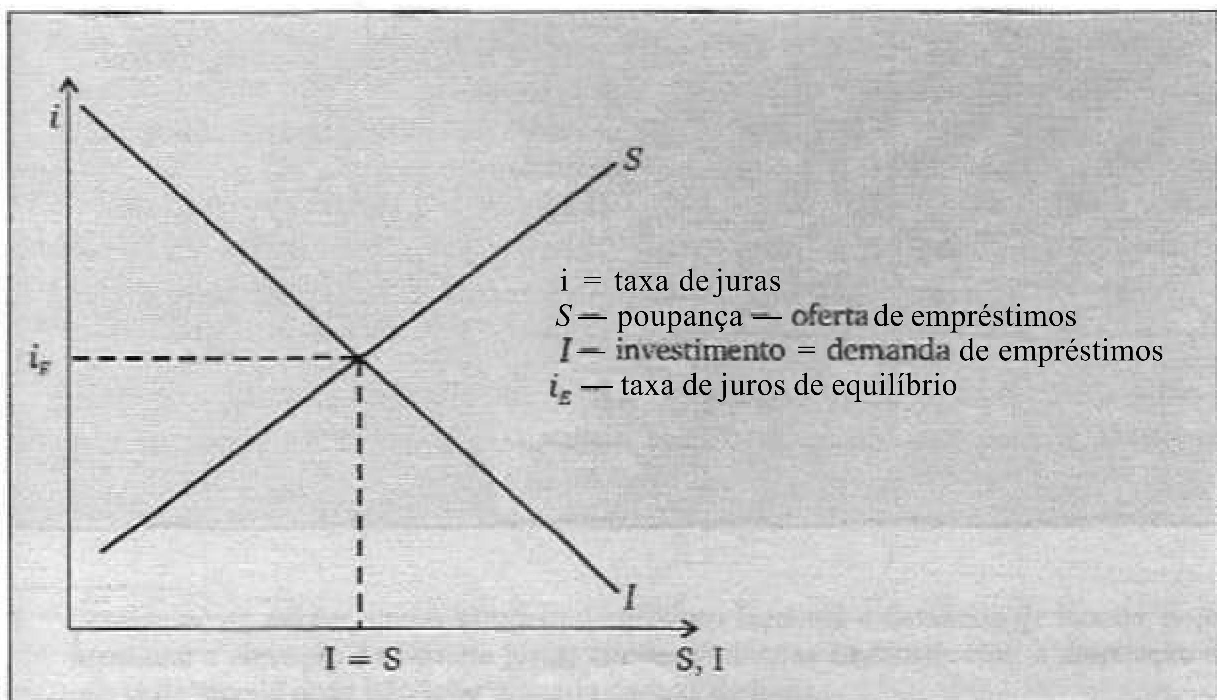
A segunda concepção considera a possibilidade de se guardar a poupança na forma monetária, uma vez que a moeda também é reserva de valor, vê a taxa de juros como o prêmio pela renúncia à liquidez. De acordo com essa visão, o indivíduo tem duas decisões a tomar: a primeira é quanto a poupar e a segunda de que forma guardar a poupança. O simples fato de poupar não garante a obtenção de juros sobre a poupança. Esta só terá algum rendimento se o indivíduo abrir mão de guardar a poupança na forma monetária e adquirir um ativo financeiro. Assim, a taxa de juros é vista como o prêmio pela renúncia à liquidez (segurança) absoluta oferecida pela moeda.

A determinação da taxa de juros segundo a primeira concepção se dá de acordo com a chamada **teoria dos fundos emprestáveis** e na segunda de acordo com o **princípio da preferência pela liquidez.**

De acordo com a **teoria dos fundos emprestáveis,** a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda de títulos. De forma simples, pode-se dizer que a oferta de títulos é realizada pelas empresas que pretendem tomar emprestado (investir) e a demanda de títulos é realizada pelos indivíduos que buscam aplicar seus recursos (poupança). A oferta de títulos (investimento) será tanto maior quanto maior o seu preço, ou, como já foi visto, quanto menor a taxa de juros. A demanda de títulos será maior quanto menor seu preço, ou maior a taxa de juros.

Quando houver um excesso de demanda, o preço do título subirá; pode-se entender esse caso como uma situação em que há excesso de oferta de fundos para serem emprestados, assim, a taxa de juros se reduzirá. Quando houver excesso de oferta de títulos ocorre o contrário, há um excesso de demanda por empréstimos, o que fará com que a taxa de juros se eleve. Assim, nessa concepção, a taxa de juros é determinada pelo equilíbrio do mercado financeiro (mercado de empréstimos), isto é, ela se ajusta de tal forma a igualar a oferta e demanda de empréstimos. Se se considerar que a demanda de empréstimos corresponde ao investimento e a oferta de empréstimos à poupança, isso significa que a taxa de juros se ajusta para garantir a igualdade entre poupança e investimento.

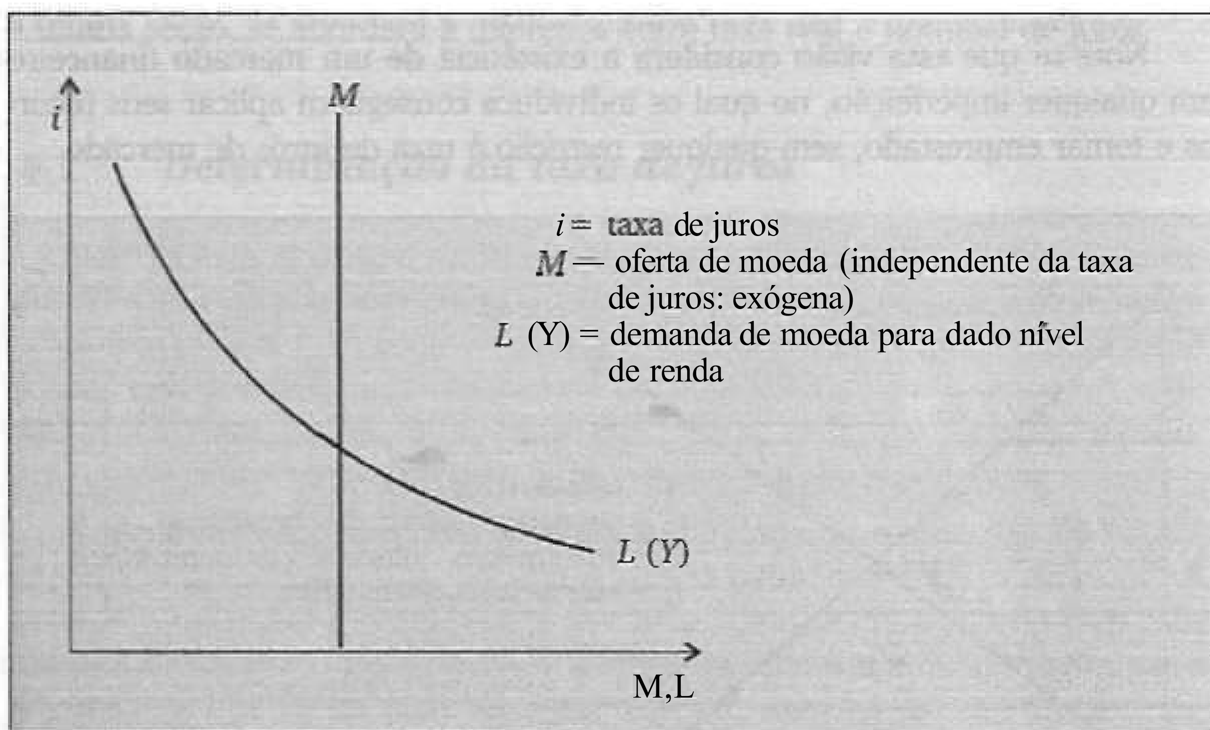
Note-se que esta visão considera a existência de um mercado financeiro sem qualquer imperfeição, no qual os indivíduos conseguem aplicar seus recursos e tomar emprestado, sem qualquer restrição à taxa de juros de mercado.



Como a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda de fundos emprestáveis, se o governo apresentar um déficit e tiver que se financiar colocando títulos no mercado, isso pressionará a procura de fundos elevando a taxa de juros.

A segunda forma de analisar a determinação da taxa de juros é por meio do **princípio da preferência pela liquidez.** Verificou-se, anteriormente, que a demanda de moeda depende da renda e da taxa de juros. Dado o nível de renda, quanto maior a taxa de juros, menor a demanda de moeda. A influência da taxa de juros sobre a demanda de moeda decorre do fato de considerar-se a moeda como um ativo diferente dos demais sendo uma das alternativas possíveis para os indivíduos guardarem sua riqueza. Com base na demanda de moeda, dada a oferta de moeda, determina-se a taxa de juros que equilibra a demanda e a oferta de moeda.

Como destacou-se anteriormente, os indivíduos demandam moeda tanto para realizarem transações como uma forma de guardarem a riqueza. Se a soma da demanda por esses dois motivos superar a oferta de moeda, isto é, se houver um excesso de demanda de moeda, a taxa de juros deverá elevar-se para desestimular a posse da moeda. O inverso ocorrerá quando houver um excesso de oferta de moeda.



É neste ponto que a política monetária pode afetar o nível de demanda agregada da economia e afetar o produto. Como o investimento e o consumo variam inversamente com a taxa de juros, sempre que o governo quiser conter a atividade econômica, ele pode contrair a oferta monetária e com isso afetar a taxa de juros e a demanda.

Quando o governo contrai a oferta de moeda, faltará moeda no nível prevalecente de taxa de juros e renda, isto é, haverá um excesso de demanda de moeda que forçará a elevação da taxa de juros. Com isso, a demanda agregada se reduzirá, diminuindo o produto. Uma expansão monetária teria um efeito contrário, diminuindo a taxa de juros, estimulando a demanda e o produto.[3] Note-se que o impacto da política monetária sobre o produto dependerá de quanto será a alteração da taxa de juros para equilibrar o mercado monetário e de quanto as despesas de investimento e consumo foram afetadas pela taxa de juros. Percebe-se, portanto, que a política monetária afeta indiretamente o produto.

Um ponto que merece ser destacado é a forma como é conduzida a política monetária. Existem dois tipos de política monetária: a ativa e a passiva. Na primeira, o Bacen controla a oferta de moeda e, neste caso, a taxa de juros oscila para determinar o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda. No segundo caso, o Bacen visa determinar a taxa de juros quer pela taxa de redesconto quer pela remuneração dos títulos públicos e, neste caso, deixa a oferta de moeda variar livremente para manter esta taxa de juros, ou seja, a oferta de moeda fica endogenamente determinada.

***Política monetária ativa:* o Bacen controla a quantidade dos agregados monetários. Nesse caso, a taxa de juros deve poder variar para garantir o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda. A oferta de moeda é exógena.**

***Política monetária passiva:* o Bacen visa determinar a taxa de juros e deixa a quantidade de moeda variar, para garantir o nível de taxa de juros. A oferta de moeda é endógena.**

De acordo com esta última visão, o sistema financeiro teria capacidade, por meio do processo de inovações financeiras, de adequar a oferta de

3. Deve-se notar, porém, que o aumento do produto aumenta a demanda de moeda, o que pressiona a elevação da taxa de juros; em determinadas circunstâncias, a ampliação da oferta de moeda pode não levar à queda da taxa de juros.

moeda à demanda existente a determinada taxa de juros. Assim, a única opção que restaria ao Bacen seria tentar afetar a taxa de juros via atuação no mercado de títulos (operações de mercado aberto) ou por meio do custo do dinheiro para empréstimos aos bancos (redesconto). As taxas de juros praticadas pelo governo funcionariam como as taxas básicas do mercado, sobre as quais se formariam as demais taxas de acordo com os riscos e os prazos das operações.

No Brasil, as principais taxas de juros são:

i. **Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia):**[4] taxa de negociação dos títulos públicos;

ii. **TR (Taxa Referencial de juros):** calculada pela média das taxas de juros dos CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) dos 30 maiores bancos. As taxas são coletadas diariamente e a TR de um dia corresponde à média do dia, do dia anterior e do dia seguinte. Sobre essa média é aplicado um redutor para excluir expectativas inflacionárias. É utilizada como indexador de contratos e para o reajuste da caderneta de poupança;

iii. **TBF (Taxa Básica de Financiamento):** mesmo processo de cálculo da TR, mas tem um redutor menor;

iv. **TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo):** utilizada principalmente pelo BNDES. Seu objetivo é possibilitar o alongamento de prazos no mercado financeiro. Em seu cálculo é considerada a taxa de juros dos títulos da dívida externa (25%) e da dívida interna federal (75%). É corrigida a cada três meses.

Os percentuais observados dessas taxas no Brasil são apresentados na Tabela 9.3.

4. O Selic faz o registro, a movimentação e a liquidação financeira de títulos públicos. A Cetip (Central de Custódia e Liquidação de Títulos Públicos Privados) faz praticamente o mesmo tipo de operações para os títulos privados.

Tabela 9.3 *Taxas de juros (% a.m.).*

Período	TR	TR em % ao ano	TBF	TBF em % ao ano	TJLP	TJLP em % ao ano	*Over*	Over em % ao ano
Set./?6	0.66	8.24	1.82	24,14	1,17	14.97	1,90	25,4
Dez./96	0,87	10.98	1,73	22.84	0,87	11,02	1,80	23.94
Mar./97	0,63	7.85	1.59	20,81	0,82	10,33	1,73	21,58
Jun./97	0,65	8,13	1.59	20,81	0,81	10,15	1,61	21,08
Set./97	0,65	8.05	1.60	21,03	0.75	9.40	1,59	20,84
Dez./97	1,31	16,88	2,80	39.25	0,79	9,89	2.97	42,04
Mar./98	0,90	11,34	2,26	30,78	0,93	11,77	2.20	28,32
Jun./98	0,49	6.06	**1,64**	21,51	0,85	10,63	1.60	21,02
Set./98	0,45	5,55	1,50	19,50	0,92	11,68	2,49	34,29
Dez./9S	0,74	9,29	2,20	29,90	1,39	18.06	2.40	31,24
Mar./99	1,16	14.86	3,01	42.79	1,01	12,84	3,33	43,25
Jun./99	0,31	3,79	1,57	20.62	1,06	13,48	1,67	22,01
SetV99	0,27	3.31	1,48	19,35	1.10	14,05	1,49	19,38
Dez./99	0,30	3,33	1,55	18,40	0,99	12,50	1.60	18,99
Mar./00	0,22	2,72	1,40	18,11	0,95	12,00	1,45	18,85
Jun./00	0,21	2,60	1,38	17,83	0,87	11,00	:vv	18,04
Set./00	0,10	1,32	1,16	15,71	0,82	10,25	1,22	16,56
Dez./00	0,10	1,26	1,16	15,64	0,78	**9,75**	1,20	16,19

Fonte: Boletim do Banco Central, abr./2001.

9.5.2 *Estrutura de taxa de juros e sistema financeiro*

Na seção anterior, apresentou-se duas explicações possíveis para a determinação da taxa de juros. Na realidade, não existe uma taxa de juros, mas várias taxas. Existem várias modalidades de títulos e empréstimos, cada qual com sua respectiva taxa. Observa-se a qualquer instante um amplo espectro de taxa de juros. Quando se discutiu a preferência pela liquidez, analisou-se, na realidade, a taxa de juros formada no mercado monetário. A hipótese para que variações nesta taxa afetem o investimento e o consumo é de que todas as taxas sejam afetadas: a taxa de empréstimo ao consumidor, a taxa que o investidor paga no título que ele lança e assim por diante. Isto é, assume-se a existência de uma estrutura de taxas de juros e que estas possuem alguma relação.

0 primeiro ponto a se discutir é: quais são os fatores que explicam as diferentes taxas de juros entre os ativos (títulos)? Os títulos diferenciam-se em alguns aspectos básicos: risco, liquidez e prazo.

a) Risco

O risco das operações financeiras decorre de sua própria natureza: negocia-se o dinheiro contra uma promessa futura de pagamento. O problema básico nesta transação é que o emprestador tem um volume limitado e imperfeito de informações sobre o tomador de recursos, isto é, existe **informação assimétrica**, ou seja, o mercado não é perfeito. Disso emerge o risco de não-pagamento ou o risco de *default.*

> ***Risco de não-pagamento* (risco de *default)* - corresponde ao fato de o tomador dos recursos não poder pagar o empréstimo. No caso do poupador, corresponde à quebra da instituição financeira na qual depositou seus recursos e, no caso das instituições financeiras, a empresa que tomou o empréstimo, mas não pôde pagá-los.**

O **risco** pode ser definido como a probabilidade de perda de recursos pelo aplicador em decorrência da incapacidade de pagamento do emitente do título. Essa incapacidade pode ser parcial ou total; o risco deve ser medido como a perda esperada (probabilidade de não-pagamento das condições acertadas, mas descontando-se o "valor residual", isto é, o quanto se recupera). Vários fatores afetam o risco: a qualidade da empresa (gestão, tecnologia, produto), o setor de atuação, os mercados em que atua, o país em que se localiza etc. Quanto maior o risco de dado título ou empresa, maior será a taxa de juros exigida. Em geral, considera-se o governo como "devedor soberano"; assim, os títulos públicos representam o menor risco (o governo tem o poder da tributação); dessa forma, a taxa paga pelo governo seria a taxa básica e os agentes pagariam "*spreads*" adicionais conforme o seu risco.

Existem empresas especializadas na avaliação do risco de crédito, as chamadas **agências de** *rating. As* mais conhecidas são as Moody's e a Standard Poor's (S&P). Elas avaliam o risco de crédito de empresas, países e títulos e emitem um *rating* (classificação). Em geral, quanto pior o *rating,* maior a taxa de juros paga.

b) Liquidez

O segundo fator que explica as diferenças de taxas de juros é a liquidez. Como dito anteriormente, o **grau de liquidez** refere-se à facilidade com que determinado ativo converte-se em poder de compra. Assumindo-se que os indivíduos tenham uma preferência por ativos mais líquidos, tem-se uma relação inversa entre o grau de liquidez e a taxa de juros paga. Quanto

maior a liquidez do título, menor deverá ser a taxa de juros. O grau de liquidez está diretamente relacionado à forma como são organizados os mercados e aos respectivos tamanhos. Os títulos públicos, por exemplo, possuem um amplo mercado e existe um mercado secundário organizado para realizar a transferência de propriedade; assim, possuem uma ampla liquidez. Essa situação não deverá existir para o título de uma empresa desconhecida.

c) Prazo

O terceiro fator que diferencia as taxas de juros refere-se aos prazos de maturidade dos títulos. Em geral, considera-se que os indivíduos tenham uma preferência maior por títulos de menor prazo. Assim, os mercados de títulos de curto prazo deverão ser maiores do que os de longo prazo e, portanto, apresentarem uma maior liquidez, o que resultará em uma menor taxa de juros. Essa relação entre prazo e taxa de juros é conhecida como **curva de rendimento** ***(yield curve)***. Em geral, esta é positivamente inclinada, mostrando que quanto maior o prazo maior deverá ser a taxa de juros. Outro fator que explica esta relação positiva é o chamado "risco-preço". Existe a possibilidade das condições econômicas se alterarem enquanto o indivíduo está com a posse de um título. Se a taxa de juros elevar-se, por exemplo, cai o preço do título, isto é, ocorrerá uma perda de capital para quem estiver carregando-o.

> ***Risco-preço:*** **vem do fato de que as condições da economia podem alterar-se no futuro, levando, por exemplo, a uma deterioração no valor dos ativos, provocando perda de capital para seus detentores.**

Esta perda será tanto maior quanto maior o período de tempo para a maturidade do título.

Maturidade: **data de vencimento do título.**

Assim, quanto maior o prazo, maior será o risco-preço, maior será o rendimento exigido.

No Brasil, o espectro das taxas de juros não segue essa tendência em relação ao prazo, em razão de uma série de regras e intervenções do governo no mercado financeiro. Além disso, o fato de o sistema financeiro nacional não captar nem emprestar a prazos longos obriga o governo a intervir em tais operações. Isso é feito por meio de uma série de agências especiais, com destaque para o BNDES. Na prática, as operações de longo prazo, no

Brasil, são feitas com base em taxas fixadas com base em objetivos "desenvolvimentistas" e fixam-se em patamares menores que as taxas de curto prazo, destinadas ao capital de giro.

A existência de informação assimétrica coloca em destaque, no mercado financeiro, os intermediários (bancos). A maior parte do repasse de recursos faz-se de forma indireta e não pela aquisição direta de títulos pelo poupador. Esse fato se dá pela maior capacidade dos intermediários de prover e analisar informações sobre os tomadores e conseguirem fazer um ganho disso.

As instituições financeiras recorrem a vários expedientes para diminuir o risco dos empréstimos:

i. exigência do maior número possível de garantias - carros, imóveis, títulos etc. - por parte dos tomadores (o colateral dos empréstimos) ou exigência de aval;
ii. instituições financeiras assumem, em geral, caráter conservador, ou seja, emprestam recursos para aquelas empresas que já possuem boa reputação no mercado. Percebe-se que esta avaliação envolve alto grau de subjetividade;
iii. a busca de diversificação em termos de tomadores e de operações de modo a diluir o risco, ou seja, não se colocam todos os ovos numa única cesta. Introduzem-se limites máximos, por exemplo, de créditos a cada cliente. Os agentes buscam maximizar o retorno esperado, escolhendo uma carteira que maximize a rentabilidade para determinado risco, ou minimize o risco para determinada rentabilidade (análise risco-retorno);
iv. exigência de comprometimento de recursos próprios dos tomadores com o projeto, por exemplo; comprometimento do patrimônio líquido das empresas;
v. elaboração de contratos de empréstimo complexos, inclusive com imposição de cláusulas restritivas sobre a utilização dos recursos, por exemplo proibição, do uso dos recursos em determinadas atividades;
vi. monitoramento-acompanhamento da utilização dos recursos.

Neste quadro, uma questão importante no funcionamento do sistema financeiro é o papel da variação nas taxas de juros enquanto mecanismo para garantir o equilíbrio no mercado financeiro. Em virtude dos problemas informacionais do mercado financeiro, a taxa de juros pode não funcionar como *market-clearing,* isto é, não garante o equilíbrio entre oferta e

demanda de recursos no mercado financeiro. Existindo excesso de demanda por recursos, por exemplo, a teoria tradicional nos diria que a taxa de juros deveria aumentar de modo a equilibrar o mercado.

O aumento da taxa de juros, porém, pode diminuir o retorno das instituições por dois motivos:

i. agravar a **seleção adversa:** só tomam empréstimos a uma taxa de juros elevada aquelas empresas que estão desesperadas por recursos, ou seja, cujo risco é extremamente elevado. Assim, um aumento na taxa de juros levaria à piora na qualidade dos tomadores, podendo diminuir o retorno das instituições pelo maior grau de inadimplência;

ii. **induzir o risco moral** - ***moral-hazard*** com o aumento da taxa de juros, os tomadores tendem a usar os recursos captados em projetos mais arriscados que podem trazer maior retorno, mas às custas de maior risco, o que também pode aumentar a inadimplência.

Esses dois aspectos estão por trás de grande parte das crises financeiras. A elevação das taxas reais de juros acabaram por repercutir num elevado nível de inadimplência, colocando em risco a própria saúde do sistema financeiro. Dados os dois aspectos levantados, as instituições financeiras não necessariamente deveriam aumentar a taxa de juros na existência de um excesso de demanda; talvez fosse mais interessante trabalhar com racionamento de crédito, mas mantendo uma carteira com menor risco que pudesse trazer um retorno mais elevado.

A possibilidade de racionamento de crédito, como já discutido, afeta as decisões de investimento e consumo. Se este for o caso, porém, a política monetária pode afetar a economia por outro mecanismo, que é a diminuição das restrições de crédito, isto é, a quantidade de moeda não afetaria a demanda pela taxa de juros, mas pela disponibilidade de crédito.

A introdução da intermediação traz à tona a diferença entre a taxa de juros que os bancos pagam aos aplicadores (taxas passivas) e a que eles cobram dos tomadores de recursos (taxas ativas) o chamado ***spread* bancário.** Esse *spread* deve cobrir o risco dos bancos, seu custo operacional e a margem de lucro. Note-se que, quanto maior a instabilidade econômica, quanto menor a concorrência no setor bancário e quanto maior as restrições a concessão de empréstimos (reservas compulsórias), maior deverá ser o *spread*. A Tabela 9.4 na Seção 9.5.3, apresenta o *spread* praticado nas várias operações monetárias.

Observa-se que no Brasil os *spreads* são muito elevados. As explicações para este fato são: (i) elevada taxa de inadimplência; (ii) forte concentração no sistema financeiro - poucos bancos dominam a maior parte do mercado - o que gera pouca concorrência e elevadas margens de lucro; (iii) carga tributária elevada - impostos em cascata que incidem sobre o faturamento dos bancos (Cofins, PIS etc.); (iv) elevadas reservas compulsórias.

Cada um desses fatores tem sua participação. De acordo com estudo do Banco Central do Brasil (1995), o *spread* no Brasil tem a seguinte composição: despesas administrativas (22%); impostos indiretos (14%); inadimplência (35%); imposto de renda mais contribuição sobre o lucro líquido (11%); lucro do banco (18%). (Ver Bacen/DEPEP (1999))

Várias medidas têm sido tomadas pelo Bacen para tentar diminuir o *spread:* divulgação das taxas de juros dos bancos (amplia as informações e a concorrência); cadastro de informações sobre os maiores devedores (diminui o risco de crédito); diminuição do compulsório, entre outros.

9.5.3 Taxa de juros real e nominal

Um último ponto a ser destacado no que se refere à taxa de juros é a diferença entre taxa de juros real e nominal.

A **taxa de juro nominal** corresponde ao ganho monetário obtido por determinada aplicação financeira, independente do comportamento do valor da moeda. Por exemplo, se aplico hoje R$ 100,00 e resgato daqui a um mês R$ 120,00, a taxa de juros nominal foi de 20% a.m., ou seja, os R$ 20,00 que ganhei em relação aos R$ 100,00 que apliquei. Se eu aplicar R$ 100,00 e resgatar R$ 500,00 daqui a um ano, a taxa de juros nominal é de **400%** a.a.

Já a **taxa de juros real** corresponde ao ganho que se obtém em termos de poder de compra por determinada aplicação. Ou seja, corresponde à taxa de juros nominal recebida, descontada a perda de valor da moeda, isto é, a inflação no período da aplicação.

Assim, temos as seguintes relações:[5]

5. A relação entre taxa de juros nominal, taxa de juros real e taxa de inflação também é conhecida como **efeito Fisher**, que discutimos mais adiante.

(1 + 0 = (1 + 7-)(1 + taxa de inflação)

(1 + r) = (1 + i)/(1 + taxa de inflação)

onde: i = taxa de juros nominal;

r = taxa de juros real.

Dentro dos exemplos citados, suponha que no primeiro caso (taxa nominal de 20%) a inflação tenha sido de 15% no mês; neste caso, a taxa real de juros seria (1 + 0,2)/(1 + 0,15) = 1,0435, isto é, 4,35% a.m. Assim, uma aplicação de R$ 100,00 daria um ganho real de R$ 4,35. No segundo caso (taxa nominal de 400%), se a inflação anual tivesse sido de 450%, a taxa de juros real seria de:

(1 + 4)/(1 + 4,5) = 0,909,

ou seja, - 9,01% a.a., a taxa de juros real foi negativa. O aplicador perdeu recursos, uma vez que a inflação superou a taxa de juros nominal.

> ***Taxa de juros nominal:*** **ganho monetário que se obtém em determinada aplicação financeira, ou o custo monetário de determinado empréstimo.**
>
> ***Taxa de juros real:*** **taxa de juros nominal, descontada a taxa de inflação.**

A diferença entre as duas taxas é importante, pois cada uma influencia diferentes variáveis econômicas. Em relação à demanda de moeda, por exemplo, a taxa de juros relevante é a nominal, pois ela representa o verdadeiro custo de oportunidade de reter moeda, uma vez que o detentor de moeda deixa de ganhar a taxa real de juros dos títulos e ainda perde a inflação que corrói o poder de compra da moeda. Para finalidade de investimento, a taxa relevante é a real, pois como o fluxo de receita do investidor tende a acompanhar a inflação (preço do produto vendido) o relevante passa a ser o custo do empréstimo acima da inflação: a taxa real de juros.

A Tabela 9.4 mostra a evolução recente dessas taxas.

Tabela 9.4 **Taxa** *de juros nominal e real (deflacionado pelo IGP-DI).*

Período	Taxa nominal (%)		IGP - DI *	Taxa real (%)		*Spread*
	CDB	*Hot money*		CDB	*Hot money*	
Mar./95	2,87	5,39	1,81	1,04	3,52	237,74
Jun./95	3,56	4,71	2,62	0,92	2,04	122,34
Set./95	2,85	3,71	- 1,08	3,97	4,84	21,88
Dez./95	2.42	3,29	0,27	2,14	3,01	40,47
Mar./96	1,95	2,91	0,22	1.73	2,68	55.49
Jun./96	1,77	2,64	1,22	0,54	1,40	158,18
Set./96	1,68	2,61	0,13	1,55	2,48	60,00
Dez./96	1,52	2.04	0,88	0,63	1.15	81,25
Mar./97	1,45	2,08	1,16	0,29	0,91	217.24
Jun./97	1,44	2,11	0.70	0.73	1,40	90.54
Set./97	1,39	2,15	0,59	0,80	1,55	95,00
De?../ 97	2,62	3,36	0,69	1,92	2,65	38,34
Mar./98	2.00	3,06	0,23	1,77	2,82	59,89
Jun./98	1.53	2,48	0,28	1,25	2,19	76.00
Set./98	1,37	3,30	- 0,02	1,39	3,32	138,85
Dez./98	2,01	3,42	0,93	1,02	2,42	136.89
Mar./99	2,58	4,59	1,93	0,59	2,56	335,00
Jun./99	1,34	2,63	1,02	0,32	1,59	403,12
Set./99	1,20	2.22	1,47	- 0,27	0,74	—377,78
Dez./99	1.29	2,45	1,23	0,06	1,21	1.933,33
Mar./00	1,12	1,99	0,18	0,94	1,81	92.55
Jun./00	1,17	1,91	0,93	0,24	0,97	308,33
Set./00	1,00	1,85	0,69	0,31	1,15	274,19
Dez./00	0,95	1.94	0,76	0,19	1,17	521,05
Mar./00	0,99	2,20	0,80	0,19	1,39	636,34

* Variação % no mês (base: ago. 94 = 100).

Fonte: Conjuntura Econômica, jun./2001.

A persistência do processo inflacionário no Brasil ao longo de sua história levou ao surgimento de mecanismos que permitissem aos indivíduos conviver com elevadas taxas de inflação - a chamada **indexação,** ou seja, a introdução de mecanismos de correção monetária nos contratos, de modo a evitar que **os** agentes sofressem perdas em decorrência da perda de valor da moeda nacional. Assim, decorrido certo prazo, os valores monetários **são corrigidos** pelo índice de inflação para poder recompor o valor deteriorado pela desvalorização da moeda.

Indexação: **mecanismos de proteção dos valores monetários (contratos nominais) das perdas decorrentes da inflação.**

Correção monetária: **correção dos valores nominais por dado índice de preços, de modo a compensar a perda de valor da moeda decorrente da inflação.**

A forma como se deu esta introdução nas operações financeiras foi a criação dos títulos com taxas de juros pós-fixadas. Assim, no Brasil, o sistema financeiro trabalha com duas unidades de contas:

(i) **operações prefixadas**: em que a taxa nominal de juros é dada e a taxa real só se conhece *ex post*, uma vez verificada a inflação do período, e

(ii) **operações pós-fixadas**, em que se define a taxa de juros real *ex ante* e acrescenta-se a correção monetária para determinar a taxa nominal de juros que só é conhecida ex *post.*

Na definição das taxas prefixadas, os agentes embutem a expectativa de inflação que esperam para o período de vigência de operação, e acrescentam a taxa real que desejam. Esta última só se verificará caso acertem a inflação futura efetiva. A taxa de juros nominal é dada pela seguinte relação:

$$i = r + \pi^e$$

onde: i =taxa nominal de juros;

r = taxa real de juros desejada;

π^e = expectativa inflacionária.

Note-se que por este canal a própria expectativa de inflação passa a afetar o desempenho da economia. Este é o chamado **efeito Fisher.**

Caso a inflação futura seja menor do que a expectativa embutida, aumenta-se a taxa real de juros; caso contrário, diminui-se, podendo, inclusive, transformá-la em uma taxa real de juros negativa (como no exemplo dado). Já nas operações pós-fixadas, independente do comportamento da taxa de inflação no futuro, a taxa real de juros aparece garantida.

Taxa de juros pós-fixada: **aquela cuja taxa nominal só é conhecida tuna vez transcorrido o prazo da operação. Determina-se *ex ante* o ganho real em relação a algum índice de preço e, tuna vez terminado o período, verifica-se a variação do índice de preço e determina-se a taxa de juros nominal. Isto é, conhece-se antes o ganho real, mas não o nominal.**

Taxa de juros prefixada: **estipula-se no momento da operação a taxa de juros nominal, mas a taxa de juros real só será conhecida no final do período *(ex post),* quando se conhecer a taxa de inflação do período.**

Percebe-se, neste caso, que, em momentos de instabilidade inflacionária com tendência à aceleração, os indivíduos, para diminuírem seu risco-preço, tendem a concentrar suas aplicações nos títulos pós-fixados. Já os tomadores de recursos, por necessitarem de previsões sobre seus custos financeiros, isto é, sobre a rolagem do passivo financeiro, para poderem formar preços, evitando prejuízos (descapitalização), procuram as operações prefixadas para poderem planejar.

Como se vê, a estabilidade da taxa de juros e sua previsibilidade são de suma importância para as decisões de investimento, principalmente. Nesse sentido, notam-se as dificuldades de operação de um sistema que atua com dupla unidade de conta em momentos de instabilidade inflacionária.

Apesar de extenso, o objetivo deste capítulo era fazer com que o leitor entendesse o que é a moeda e como esta pode afetar o sistema econômico. Para tal, analisou-se a demanda de moeda e o processo de criação de moeda e como o Banco Central pode afetar esse processo. Como a moeda afeta o sistema econômico indiretamente mediante a taxa de juros, analisou-se em detalhe esta variável: sua determinação e por que existem diferenças entre as taxas. Espera-se que o leitor tenha-se familiarizado com assuntos monetários financeiros com este capítulo.

Conceitos-chaves

- Agregados monetários: BM, M1, M2, M3, M4
- Âncora cambial
- Âncora monetária
- Base monetária (BM)
- Correção monetária
- *Currency board*
- Curva LM
- Demanda de moeda
- Demanda de moeda por motivos. Transação, precaução e portfólio
- Denominador Comum de Valor
- Depósitos a vista
- Desmonetização
- Efeito *Fischer*
- Empréstimos de assistência à liquidez
- Equação de trocas
- Funções do Banco Central
- Indexação
- Lastro
- Lastro-ouro
- Liquidez
- Meio de troca
- Moeda
- Moeda- fiduciária
- Moeda-mercadoria
- Moeda metálica
- Moeda-papel
- Monetização

- Moral-*hazard*
- Multiplicador bancário
- Multiplicador monetário
- Oferta de moeda
- Operações tfivas e passivas
- Operações de mercado aberto (*open market)*
- Papel-moeda
- Papel-moeda em poder do público
- Perpetuidade
- Política monetária
- Política monetária ativa x política monetária passiva
- Preço de uma mercadoria
- Preferência pela liquidez
- Quase-moeda
- Redesconto
- Reserva de valor
- Reservas compulsórias
- Reservas voluntárias
- Risco de não-pagamento x risco preço
- Seleção adversa
- Selic
- *Spread* bancário
- Taxa de juros
- Taxa de juros nominal x taxa de juros real
- làxa de juros pós-fixada x taxa de juros prefixada
- Taxa de redesconto
- TBF (Taxa Básica de Financiamento)
- Teoria dos fundos emprestáveis
- Teoria quantitativa da moeda
- TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo)
- TR (Taxa Referencial de Juros)
- Unidade de conta
- Velocidade de circulação da moeda
- *Yield curve*

QUESTÕES

Q1. Quais as funções que a moeda exerce no sistema econômico?

Q2. Qual a diferença entre moeda-papel e moeda fiduciária?

Q3. Escreva e explique a Teoria Quantitativa da Moeda. Como deve se comportar a velocidade da moeda em um ambiente de aceleração inflacionária? Qual deve ser a relação entre moeda e taxa de juros?

Q4. Quais as funções que o Banco Central exerce na economia? Como o Bacen pode controlar a oferta monetária?

Q5. As operações financeiras incorrem em dois tipos principais de riscos: risco de iliquidez e risco-preço. Explique.

Q6. Uma aplicação financeira paga 5% de juros ao mês. Qual é a taxa de juros real da aplicação se a inflação for de 3,5% ao mês?

Q7. O que é o multiplicador monetário? Deduza-o. (Ver Apêndice 9A)

Q8. Explique os problemas decorrentes da informação assimétrica no sistema financeiro.

Q9. Quais os impactos de uma política monetária expansionista na economia?

Q10. Faça um gráfico e explique o que é a curva *LM.* (Ver Apêndice 9B)

APÊNDICE 9A

CRIAÇÃO DE MOEDA POR PARTE DOS BANCOS E MULTIPLICADOR MONETÁRIO

Suponha o seguinte exemplo: existe um único banco na economia, a razão dos depósitos que os bancos devem manter como reservas compulsórias é 20% e o depósito incial neste banco é de R$ 100,00, decorrente de uma expansão monetária. Destes RS 100,00, o banco destina R$ 20,00 para reservas e empresta R$ 80,00. Estes R$ 80,00 retornam aos bancos na forma de novo depósito; destes, R$ 16,00 viram reservas e R$ 64,00 são reemprestados. Estes voltam como depósito e reinicia-se o ciclo. Percebe-se que os R$ 100,00 iniciais de depósitos multiplicaram-se, gerando uma seqüência de depósitos nos valores: R$ 80,00; R$ 64,00; R$ 51,20; R$ 40,96;... Esta seqüência constitui-se numa progressão geométrica decrescente de razão 0,8, que corresponde à fração livre dos depósitos bancários, isto é, o depósito adicional menos as reservas que devem ser compostas (1 menos a porcentagem de reservas obrigatórias: 1 - 0,2 = 0,8).

Para avaliar o total de depósitos do banco a partir do depósito inicial, basta realizar-se a soma dos termos da P. G. com razão menor que 1.

$$S.\ R\ G. = a_1/1 - q$$

onde: S. P G. = soma dos termos de uma progressão geométrica

a_1 = primeiro termo da P. G.

q = razão da P. G.

Note-se que no exemplo, se teria:

$$D = \text{R\$ } 100{,}00/1 - 0{,}8 = \text{R\$ } 500{,}00;$$

Ou seja, um depósito inicial de R$ 100,00 gerou um total de depósitos no banco de R$ 500,00, isto é, foi multiplicado por 5. Como (1 - 0,8) é exatamente a parcela de reservas compulsórias exigidas pelo Bacen, isto é, 0,2 (20%), nota-se que **o multiplicador bancário corresponde ao inverso da taxa de reservas.** Assim, quanto menor o recolhimento compulsório, maior o poder de multiplicação dos bancos; portanto, a determinação do nível de depósitos compulsórios do bancos é uma forma de o Bacen controlar a oferta de moeda bancária.

No exemplo apresentado, considera-se que o público não mantenha nada na forma de papel-moeda e que só existiam as reservas compulsórias. Como destacado no texto, os bancos mantêm tanto reservas compulsórias como reservas voluntárias (depositadas no Banco Central ou em encaixes em moeda). Além disso, o público mantém parcela dos meios de pagamentos na forma de papel-moeda. Assim, a multiplicação dos meios de pagamento pelos bancos comerciais só se dá sobre a parcela dos recursos a eles direcionados pelo público na forma de depósitos a vista. Percebe-se, portanto, que o multiplicador não depende apenas da taxa de reservas compulsórias determinadas pelo Banco Central, mas também pela política de reservas dos bancos comerciais e pelas preferências do público entre papel-moeda e depósitos a vista.

Definindo as seguintes relações:

R = reservas totais do sistema bancário (compulsórios mais voluntários)

r = reservas totais/depósitos a vista = $\frac{R}{DV}$

c = papel-moeda em poder do público/meios de pagamento = $\frac{PMPP}{Ml}$

d = depósitos a vista/M1 = $\frac{DV}{Ml}$

Como Ml = $PMPP + DV$, dividindo-se por M1, tem-se que

$$c + d = 1.$$

Com base nessas relações, podemos deduzir o multiplicador monetário, definido como $K = \frac{MI}{B}$

Como $MI = PMPP + DV$ e $B = PMPP + R$, segue que

$$fc = \frac{PMPP + DV}{PMPP + R} = \frac{cM1 + (1-c)Ml}{cMl + r\,DV} = \frac{Ml}{cMl + r(1-c)M1}$$

$$= \frac{Ml}{Ml[c + r(l-c)]} = \frac{1}{c + r\,(1-c)}$$

Como c + d = 1, vem que c = 1 - d, e

$$k = \frac{1}{1-d + r[1-(1-d)]}$$

e, finalmente,

$$\boxed{k = \frac{1}{1-d\,(1+r)}}$$

Percebe-se que o valor do multiplicador será tanto maior quanto maior a propensão do público de manter depósitos a vista (ou seja, menor a preferência do público por papel-moeda), e quanto menor o nível de reservas bancárias em relação aos depósitos. Entre as variáveis que influem na magnitude do multiplicador monetário, o Banco Central controla apenas a taxa de reservas compulsórias, sendo as reservas voluntárias uma decisão do sistema bancário e a alocação dos meios de pagamento entre papel-moeda e depósitos a vista uma decisão do público. Qualquer tentativa de o Banco Central alterar o multiplicador pela mudança da taxa de reservas compulsória só terá efeito se os demais agentes não reagirem a essa medida. Como exemplo dessa situação, pode-se considerar a situação em que os bancos mantêm grande quantidade de reservas voluntárias e as diminuem quando o Banco Central eleva as compulsórias. Nesse caso, a política do Banco Central pode não ter efeito nenhum.

Tabela 9.5 *Coeficientes de comportamento monetário. * Média dos dias úteis do mês.*

Período		Comportamento do público	Comportamento dos bancos			Multiplicador
		$C =$	$D = \frac{DV}{M1}$	$R_1 = \frac{CX}{DV}$	$R_2 = \frac{RB}{DV}$	$k = \frac{1}{C + D(R_1 + R_2)} = \frac{M1}{B}$
1996	Dez.	0,50	0,50	0,15	0,23	1,44
1997	Dez.	0,38	0,62	0,09	0,44	1,41
1998	Dez.	0,42	0,58	0,11	0,55	1,25
1999	Dez.	0,40	0,60	0,11	0,51	1,30
2000	Jan.	0,40	0,60	0,10	0,55	1,27
	Fev.	0,39	0,61	0,09	0,54	1,29
	Mar.	0,38	0,62	0,10	0,52	1,31
	Abr.	0,38	0,62	0,10	0,45	1,39
	Maio	0,38	0,62	0,10	0,44	1,40
	Jun.	0,38	0,62	0,10	0,41	1,44
	Jul.	0,37	0,63	0,09	0,36	1,52
	Ago.	0,37	0,63	0,09	0,38	1,50
	Set.	0,37	0,63	0,09	0,36	1,53
	Out.	0,36	0,64	0,09	0,37	1,52
	Nov.	0,36	0,64	0,09	0,37	1,53
	Dez.	0,38	0,62	0,09	0,35	1,52
2001	Jan.	0,37	0,63	0,09	0,38	1,50
	Fev.	0,37	0,63	0,09	0,37	1,52
	Mar.	0,36	0,64	0,09	0,37	1,54
	Abr.	0,36	0,64	0,09	0,37	1,52
	Maio	0,36	0,64	0,09	0,38	1,52
	Jun.	0,36	0,64	0,09	0,37	1,53

Fonte: *Site* do Boletim do Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br).

* Calculados com base na média dos saldos diários:
C - Preferência do público por papel-moeda
PMPP ~ Papel-moeda em poder do público
M1 - Meios de pagamento
D - Preferência do público por depósitos a vista
DV- Depósitos a vista
R1 - Taxa de encaixe em moeda corrente
CX- Encaixe de moeda corrente
R2 - Taxa de reservas bancárias
KB - Reservas bancárias
k - Multiplicador da base monetária
B - Base monetária

APÊNDICE 9B

EQUILÍBRIO NO MERCADO MONETÁRIO: A CURVA *LM*

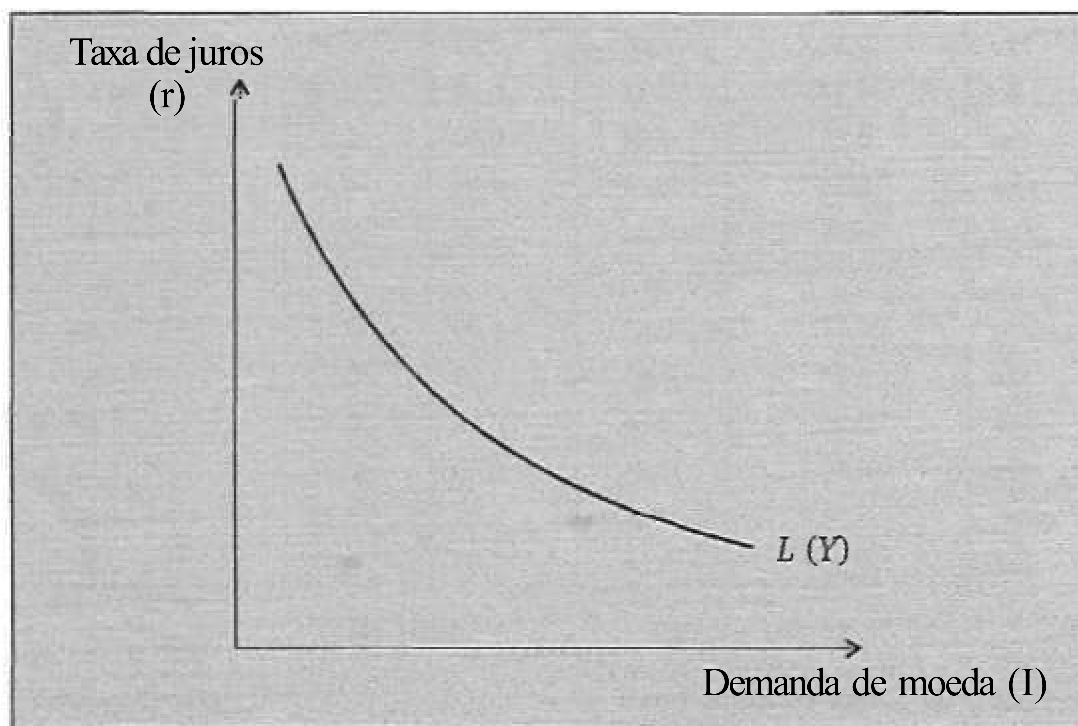
Como discutido ao longo do texto, vários fatores afetam a demanda de moeda. De forma simplificada, pode-se reduzi-la à influência de duas variáveis: a renda e a taxa de juros, sendo que a quantidade demandada de moeda varia positivamente com a primeira variável e negativamente com a segunda.

$$L = L\,(Y\,;\,r)$$

©e

onde L é a demanda de moeda pela coletividade, Y a renda nacional e r a taxa de juros.

Para dado nível de renda Y, pode-se expressar a demanda de moeda L mediante o gráfico abaixo:



Assim, dada a renda, quanto menor a taxa de juros, maior a quantidade demandada de moeda. Alterações no nível de renda levam a deslocamentos da curva de demanda. Um aumento na renda faz com que a demanda de moeda eleve-se para qualquer nível de taxa de juros, isto é, tem-se um deslocamento da curva para a direita.

Considerando que a taxa de juros é determinada de tal forma a equilibrar o mercado monetário, sua definição passa a depender da oferta de moeda. Como destacou-se ao longo do texto, a oferta de moeda é feita pelo Sistema Monetário - Banco Central e Bancos Comerciais. Se o multiplicador monetário for estável, pode-se dizer que a oferta de moeda é controlada pelo Bacen, ao controlar a base monetária. Assim, pode-se considerar a oferta de moeda como exogenamente determinada.

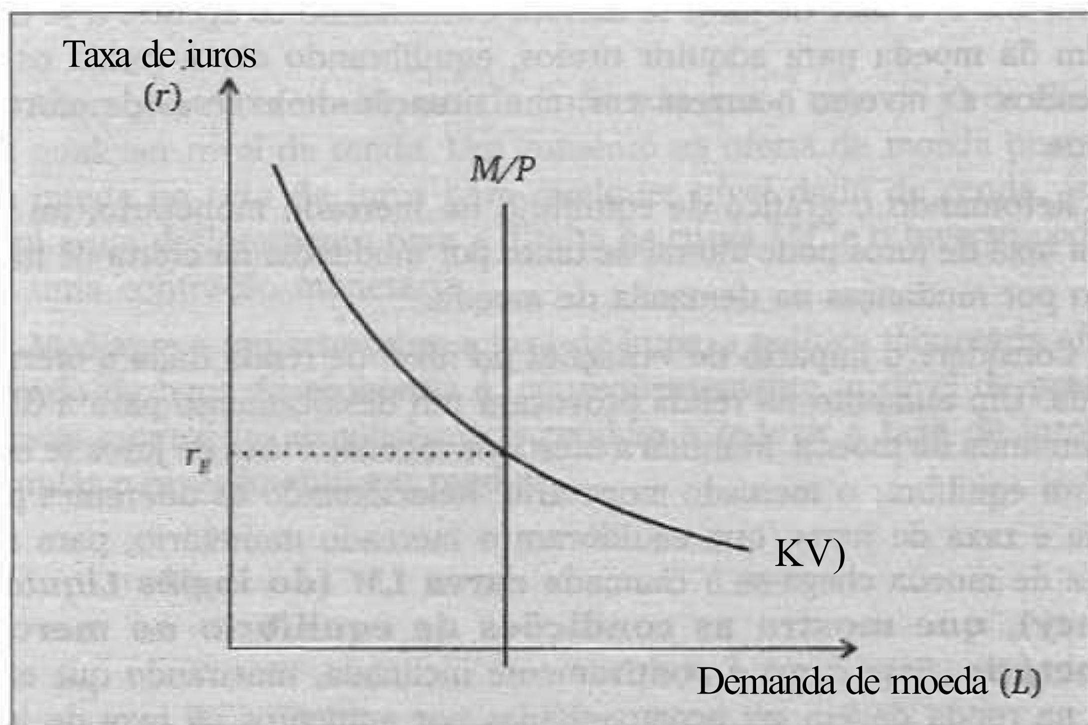
Portanto, em equilíbrio:

$$\text{Oferta de moeda} = \text{demanda de moeda}$$

$$M/P = L(Y;\ r)$$

onde *M/P é* a oferta real de moeda e P o nível geral de preços.

Para dada *M/P* e dada *Y,* a taxa de juros se ajustará de modo a equilibrar o mercado monetário.



Se a taxa de juros estiver acima da de equilíbrio, haverá excesso de oferta de moeda, forçando a queda na taxa de juros. E se ela estiver abaixo, ocorrerá o inverso. Para ver como se dá este ajustamento, vamos considerar que o nível de riqueza seja dado e que só existam dois ativos na economia: moeda e títulos.

Assim:

Oferta de títulos 4- Oferta de moeda = Riqueza total

Demanda de títulos + Demanda de moeda = Riqueza total

Portanto, no equilíbrio

oferta de títulos + oferta de moeda =
demanda de títulos + demandas de moeda

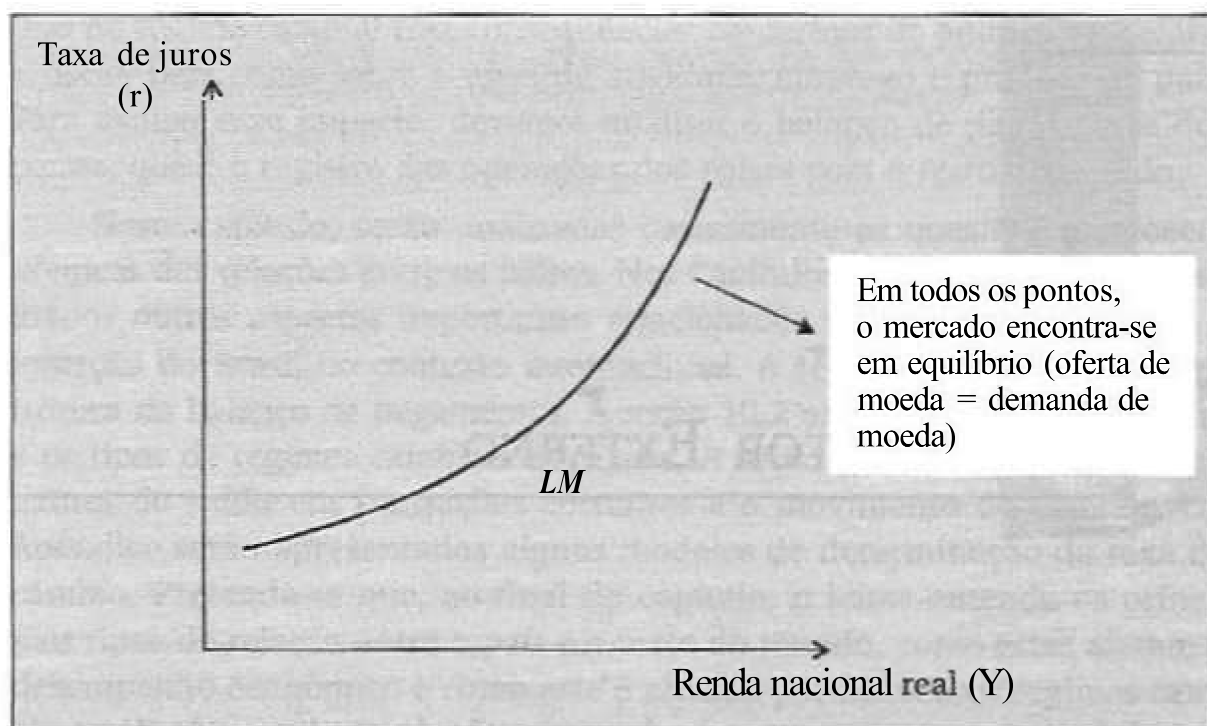
Podemos então fazer:

oferta de títulos - demanda de títulos =
demanda de moeda - oferta de moeda

Assim, se existe um excesso de demanda por moeda, isso corresponde a um excesso de oferta de títulos. Pode-se pensar que os bancos estão tentando captar recursos e não conseguem; com isso, os preços dos títulos cairão, isto é, a taxa de juros se elevará estimulando os agentes a se desfazerem da moeda para adquirir títulos, equilibrando dessa forma os dois mercados. O inverso ocorrerá em uma situação de excesso de oferta de moeda.

Retomando o gráfico de equilíbrio no mercado monetário, foi visto que a taxa de juros pode alterar-se tanto por mudanças na oferta de moeda como por mudanças na demanda de moeda.

Considere o impacto de variações nc nível de renda dada a oferta de moeda. Um aumento na renda provocará um deslocamento para a direita da demanda de moeda. Mantida a oferta de moeda, a taxa de juros se elevará para equilibrar o mercado monetário. Relacionando os diferentes pares renda e taxa de juros, que equilibram o mercado monetário, para dada oferta de moeda chega-se à chamada **curva *LM* (do inglês *Liquidity-Money*), que mostra as condições de equilíbrio no mercado monetário.** Essa curva é positivamente inclinada, mostrando que elevações na **renda** devem ser acompanhadas por aumentos na taxa de juros, para manter em equilíbrio o mercado monetário.



Alterações na oferta de moeda farão com que a taxa de juros altere-se para qualquer nível de renda. Um aumento na oferta de moeda provocará uma queda na taxa de juros para qualquer nível dado de renda, isto é, levará a um deslocamento para a direita da curva *LM,* e o inverso ocorrerá com uma contração monetária.

Mediante o impacto sobre a taxa de juros, a política monetária afeta o mercado de bens da economia e, conseqüentemente, o nível de produto. Políticas monetárias expansionistas tendem a reduzir a taxa de juros e a estimular o investimento e o produto.

10

SETOR EXTERNO

Até o momento, tratamos da determinação do produto e da demanda agregada, considerando apenas variáveis internas ao país. Acontece que, atualmente, ao menos do ponto de vista econômico, o mundo se apresenta crescentemente interligado, seja por meio dos fluxos comerciais, seja por meio dos fluxos financeiros. De modo geral, as relações econômicas internacionais têm posição fundamental para a maioria dos países, inclusive o Brasil. As importações representam parcela significativa da oferta dos países, enquanto as exportações constituem importante elemento de demanda.

A constatação da importância do setor externo no funcionamento das economias nacionais levou ao surgimento de importante ramo de estudo na Teoria Econômica, denominado "**Economia Internacional**". Esse ramo procura, em primeiro lugar, responder a perguntas como: Por que os países fazem comércio e quais os benefícios desse comércio? Essa é a chamada parte microeconômica da análise. Numa primeira aproximação, poder-se-ia dizer que os países comercializam entre si, pois não são auto-suficientes, isto é, não conseguem produzir tudo o que necessitam; assim, o bem-estar dos cidadãos e o desenvolvimento econômico podem ser maiores quando se comercializa com outros países.

Em segundo lugar, a economia internacional estuda os impactos macroeconômicos da relação entre os países. O primeiro aspecto é que essa relação envolve moedas diferentes, colocando-se assim um segundo grupo de questões para a Economia Internacional, relativas às taxas de câmbio. O

tipo de regime cambial traz conseqüências em termos de política monetária e fiscal, bem como sobre o nível de atividade, emprego e produto do país. Para avaliar esse impacto, devemos analisar o balanço de pagamentos dos países, que é o registro das operações dos países com o resto do mundo.

Neste capítulo, serão analisadas basicamente as questões macroeconômicas das relações entre os países. Nos Capítulos 19, 20 e 21, serão detalhados outros aspectos importantes relacionados às questões externas e à inserção do Brasil no contexto internacional. A seção 10.1 apresenta a estrutura do balanço de pagamentos. A seção 10.2 analisa o mercado cambial e os tipos de regimes cambiais existentes. A seção 10.3 discute os determinantes do saldo em transações correntes e o movimento de capitais. No Apêndice serão apresentados alguns modelos de determinação da taxa de câmbio. Pretende-se que, ao final do capítulo, o leitor entenda os principais tipos de relação entre o país e o resto do mundo, como estes afetam o desempenho econômico e como este é afetado por diferentes regimes cambiais.

10.1 BALANÇO DE PAGAMENTOS

Um país realiza diversas transações com o resto do mundo. Estas envolvem compra e venda de bens e serviços, compra e venda de ativos, entre outros. A introdução do setor externo traz uma série de diferenças para a análise que vinha sendo desenvolvida até o momento. A oferta agregada do país, por exemplo, deixa de ser composta apenas por produtos feitos internamente, mas passa a contar com bens e serviços elaborados no exterior. A demanda por produtos domésticos deixa de ser feita apenas por residentes, passando a ser feita também por não residentes. A dotação de recursos/fatores de produção nacionais deixa de ser um entrave fixo à expansão do produto, pois pode-se contar com serviços de fatores estrangeiros (capital, trabalho etc.) para ampliar a produção. A poupança interna deixa de ser a única fonte para financiar os investimentos, pois o país pode recorrer à poupança externa, assim como a poupança interna não precisa mais necessariamente ser aplicada no país, podendo ser investida no exterior. Esse conjunto de transações gera uma série de fluxos de bens e serviços e fluxos monetários e de capitais entre os países que afeta seu desempenho econômico. O balanço de pagamentos de uma nação busca registrar esse conjunto de transações do país com o resto do mundo.

> O *balanço de pagamentos* de um país é um resumo contábil das transações econômicas que esse país faz com o resto do mundo, durante certo período de tempo. Com base nesse balanço pode-se avaliar a situação econômica internacional do país.[1]

No Brasil, o balanço de. pagamentos é elaborado pelo Banco Central baseado nos registros das transações efetuadas entre residentes no país e residentes em outras nações. Entende-se por residentes os agentes econômicos que possuem o centro de interesse no país. Um turista americano no Brasil não é residente do país, enquanto um turista brasileiro no exterior é residente. Um diplomata brasileiro que esteja morando no exterior para prestar serviços diplomáticos continua sendo residente do país. Uma empresa multinacional, isto é, a filial de uma empresa estrangeira instalada no país, é residente, mas seus proprietários que moram no exterior não são residentes.

Na contabilização desses registros, adota-se o **método das partidas dobradas.** Nesses registros, toda transação que cria um direito constitui um **crédito.** As exportações, por exemplo, são créditos. Por outro lado, as importações são **débitos,** assim como os juros pagos ao exterior. De modo geral, pode-se considerar que toda entrada de divisas corresponde a um crédito e toda saída, a um débito, conforme exemplos indicados a seguir:

CRÉDITOS
Exportações de bens e serviços
Recebimentos de doações e indenizações de estrangeiros
Recebimentos de empréstimos de estrangeiros
Recebimentos de reembolsos de capital do estrangeiro
Vendas de ativos para estrangeiros etc.
DÉBITOS
Importações de bens e serviços
Pagamentos de doações e indenizações a estrangeiros
Pagamentos de capital emprestado por estrangeiros
Reembolsos de capital a estrangeiros
Compras de ativos de estrangeiros etc.

1. A periodicidade em geral é de um ano (seguindo o ano civil do país). Todavia, é bastante comum a apresentação de balanços trimestrais e até de contas mensais que possibilitem melhor acompanhamento da evolução da situação econômica internacional do país.

Sob a óptica do balanço de pagamentos, as transações internacionais podem ser de duas espécies: as transações espontâneas ou autônomas e as transações induzidas ou compensatórias.

Transações autônomas são as realizadas normalmente e que acontecem por si mesmas. Tais transações são motivadas pelos interesses dos agentes (empresas, consumidores, governo). Já **transações compensatórias** são as destinadas a financiar o saldo final das transações autônomas. Ao final de determinado período, pode não existir igualdade entre os créditos e os débitos quanto às transações voluntárias; com base nesse superávit (ou déficit), induz-se o governo a realizar uma série de transações (compensatórias) com o intuito de equilibrar ou "zerar" as contas do balanço de pagamentos.

O balanço de pagamentos procura resumir as diferentes contas ou transações internacionais de um país, sendo que os créditos entram com sinal positivo e os débitos com sinal negativo. No quadro a seguir, as contas das chamadas transações autônomas são as dos itens A e B. No item A, temos o balanço das transações com bens e serviços do país com o exterior, e no B um retrato dos movimentos de capitais de e para este país.

As chamadas transações compensatórias estão no item D. Na verdade, quando se diz que um país possui superávit (ou déficit), ou seja, quando se procura apurar o resultado do balanço de pagamentos de um país em determinada época, está-se pensando no saldo credor (ou devedor) da soma das três primeiras contas do Balanço apresentado (A, B, C). Tal saldo deverá ser de alguma maneira financiado. Este financiamento é mostrado pelo saldo da conta do item D - Variação de Reservas.

Desde janeiro de 2001, o balanço de pagamentos brasileiro passou a seguir a quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI. Em relação à metodologia anteriormente utilizada, não existem mudanças na forma de como os lançamentos são efetuados (o método das partidas dobradas, por exemplo). Em relação à estrutura até então prevalecente, apenas mudaram algumas nomenclaturas, a classificação de certos lançamentos e a apresentação mais detalhada de outras contas.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

A. Balança de transações correntes

- A.1 Balança comercial
  - A. 1.1 Exportações
  - A. 1.2 Importações
- A.2 Serviços e Rendas
  - A.2.1 Serviços
    - A.2.1.1 Transportes
    - A.2.1.2 Viagens
    - A.2.1.3 Seguros
    - A.2.1.4 Financeiros
    - A.2.1.5 Computação e Informações
    - A.2.1.6 *Royalties* e Licenças
    - A.2.1.7 Aluguel de Equipamentos
    - A.2.1.8 Serviços Governamentais
    - A.2.1.9 Outros
  - A.2.2 Rendas
    - A2.2.1 Salários e Ordenados
    - A.2.2.2 Renda de Investimentos
      - A.2.2.2.1 Renda de Investimentos Diretos
      - A2.2.2.2 Renda de Investimentos em Carteira
      - A.2.2.2.3 Renda de Outros Investimentos
- A.3 Transferências unilaterais correntes

B. Conta Capital e Financeira

- B,1 Conta Capital
- B.2 Conta Financeira
  - B.2.1 Investimento Direto (líquido)
    - B.2.1.1 Participação no Capital
    - B.2.1.2 Empréstimo Intercompanhias
  - B.2.2 Investimento em Carteira
    - B.2.2.1 Ações
    - B.2.2.2 Títulos de Renda Fixa
  - B.2.3 Derivativos
  - B.2.4 Outros Investimentos

C. Erros e Omissões

A + B + C. Resultado do Balanço

D. Variação de Reservas

Vejamos mais especificamente cada uma das contas referidas.

A. A **Balança de Transações Correntes** procura resumir a diferença entre o total das Exportações e das Importações tanto de Mercado-

rias como de Serviços, sendo também incluído o saldo de Transferências Unilaterais Correntes executadas durante o período. As transações desta balança são as que afetam diretamente a Renda Nacional.

Se esta conta for superavitária, isto significa que o país está recebendo recursos que podem ser utilizados:

i. no pagamento de compromissos assumidos anteriormente (diminuição do endividamento externo);

ii. para investimento do país no exterior (aumento do controle do país sobre empreendimentos no exterior) ou readquirir ativos no país pertencentes a estrangeiros;

iii. para aumentar as reservas do país etc.

Se, porém, tal conta for deficitária, isto implica a necessidade:

i. de investimentos de estrangeiros no país (aumentando o controle de estrangeiros sobre empreendimentos no país);

ii. de se contraírem empréstimos no exterior (aumentando o endividamento do país);

iii. de diminuir as reservas nacionais de divisas internacionais.

Por muito tempo, a Balança de Transações Correntes foi praticamente identificada com a Balança Comercial; porém, com o crescimento do chamado *comércio de invisíveis,* ou seja, com a crescente importância dos serviços e dos rendimentos, especialmente de capital (pagamentos de juros e remessas de lucros), buscou-se decompor melhor a Balança de Transações Correntes.

A.1. A **Balança Comercial** (FOB) inclui basicamente as exportações e as importações de mercadorias. Se as exportações forem maiores que as importações, a balança comercial do país será superavitária; se ocorrer o contrário, teremos uma balança comercial deficitária (como é o caso dos EUA). Ainda, deve-se notar que existem pelo menos duas maneiras de se contabilizar o valor das exportações e importações. Existem as exportações e importações FOB *(Free on Board),* em que as despesas incluídas no valor das mercadorias são as incorridas até o embarque da mercadoria, e as exportações e importações CIF *(Cost, Insurance and Freight),* em que se incluem no valor das mercadorias, além de seu custo, também o frete e o seguro de seu transporte até o destino. Em geral, para efeito de Balanço de Pagamentos, utilizam-se as exportações e importações FOB, já que as despesas com seguros e fretes estão incluídas no item Serviços e Rendas (A2).

Exportações — **venda de mercadorias produzidas no país para outros países, isto é, corresponde à demanda de não residentes por mercadorias produzidas no país.**

Importações **- compra de mercadorias produzidas em outro país por residentes do país.**

Saldo da balança comercial = exportações (FOB) - importações (FOB).

Os principais fatores **a** determinarem o saldo da balança comercial são: o nível de renda da economia e do resto do mundo, a taxa de câmbio e os termos de troca. Assim:

i. quanto maior a renda do país, maior será a demanda por produtos importados; logo, piora o saldo da balança comercial;

ii. quanto maior a renda do resto do mundo, maior a demanda por produtos do país, melhorando o saldo da balança comercial;

iii. quanto mais desvalorizada a moeda nacional em relação às moedas estrangeiras, maior **a** competitividade dos produtos nacionais e, portanto, maior o estímulo às exportações e desestímulo às importações;

iv. quanto melhores os **termos de troca,** isto é, quanto mais caros forem os produtos que exportamos em relação aos produtos que importamos, melhor será o saldo da balança comercial.

A.2. A **Balança de Serviços e Rendas** representa as negociações internacionais dos chamados bens invisíveis e os rendimentos de investimentos e do trabalho. A Balança está subdividida em duas contas principais: Serviços (A.2.1), que corresponde às transações que não envolvem negociação com fatores de produção (turismo, fretes etc.), e Rendas (A.2.2), referente a pagamentos a fatores de produção (trabalho, capital etc.).

A conta de serviços é desmembrada em uma série de sub itens que procuram diferenciar as transações. Entre os itens que compõem a conta de serviços se destacam: as contas referentes a transportes e seguros (A.2.1.1 e A.2.1.3), compostas do saldo das receitas e despesas efetuadas com fretes e prêmios de seguros efetuados; viagens (A.2.1.2), que representa basicamente o saldo relativo **a** viagens internacionais, especialmente as receitas **e** despesas dos turistas; financeiros (A.2.1.4), que compreende serviços bancários, tais como corretagem, comissões e tarifas por prestação de garantias e fianças. Neste caso, importante é ressaltar que não estão incluídos neste item os juros pagos por empréstimos e financiamentos; estes estão incluídos na conta Rendas (subitem A.2.2.2 - Renda de Investimentos).

A conta Rendas (A.2.2) é referente aos rendimentos do fator trabalho (salários e ordenados – A.2.2.1) e às rendas de investimentos (A.2.2.2). Esta, por sua vez, é subdividida em alguns subitens, que correspondem às remunerações dos investimentos elencados na conta financeira (B.2). A divisão se dá em termos de investimentos diretos e em carteira e divide-se as remunerações destes investimentos em lucros e dividendos ou juros.

Nesta conta, estão incluídos os juros pagos ao exterior por conta de títulos da dívida, tanto de emissão doméstica quanto no exterior, e também os lucros e dividendos remetidos ao exterior por conta de investimentos feitos por não-residentes no Brasil na forma de participações no capital de empresas. Estas também são contas de saldo, ou seja, se incluem os pagamentos feitos a não-residentes (despesas, saída de recursos), como possíveis recebimentos de residentes quando fizeram aplicações ou trabalhos no exterior (receitas, entrada de recursos externos).

Balança de Serviços e Rendas **- registra as exportações e importações de serviços pelo país. Podemos dividi-la em:**

i. ***Rendas:*** **corresponde ao pagamento pela utilização de fatores de produção, como, por exemplo, trabalho e capital e corresponde aos** ***serviços de fatores.***

ii. ***Serviços:*** **não envolve negociação com fatores de produção, como, por exemplo, turismo, frete etc. São os chamados** ***serviços de não-fatores.***

A3. O item **Transferências Unilaterais Correntes** refere-se a pagamentos sem contrapartida de um país para outro, são transferências de bens e moedas para consumo corrente. Existem, neste caso, dois elementos principais:

i. as remessas feitas por empregados migrantes para suas famílias no país de origem, por exemplo os *dekaseguis,* sendo um débito se as remessas forem enviadas e um crédito se as remessas forem recebidas;

ii. as "doações" feitas por um governo para o outro; se o governo for receptor, haverá, portanto, um crédito; se for doador, um débito. Um exemplo destas ajudas simples (sem contrapartida) de um governo para o outro são os auxílios financeiros fornecidos quando da ocorrência de calamidades em outros países (ajuda humanitária) . Outro tipo de transferência, mas que a rigor não é exatamente uma doação, são as reparações de guerra. De todo modo, estas "doações", em geral, não têm motivação econômica.

As transações descritas (transações correntes) não implicam aquisição (ou venda) de direitos (futuros) sobre os residentes de outros países, nem aquisição (ou venda) de obrigações no país por parte de não residentes. Esses elementos compõem o item B do Balanço de Pagamentos:

B. **Conta Capital e Financeira,** anteriormente chamado **movimento autônomo de capitais,** agrupa as transações que representam modificações nos direitos e obrigações de residentes no país para com não-residentes. Esta rubrica do balanço de pagamentos inclui:

B.1. **Conta Capital:** nesta conta se incluem as transferências unilaterais relativas ao patrimônio de migrantes internacionais, assim como a aquisição (ou alienação) de bens não financeiros não produzidos, como cessão de marcas e patentes.

B.2. **Conta Financeira:** é a principal conta desta parte do Balanço de Pagamentos, congregando todos os fluxos com ativos e passivos financeiros entre residentes e não-residentes no país. Principalmente aqueles referentes ao capital de não-residentes aplicados no país, sejam estes investimentos diretos ou de carteira. Também são levados em consideração os investimentos feitos por residentes no país no exterior. Assim, destacam-se quatro subitens nesta conta: investimento direto (B.2.1), em carteira (B.2.2), derivativos (B.2.3) e outros investimentos (B.2.4).

Os investimentos diretos são divididos em dois subitens: as participações no capital (B.2.1.1) - relativas à aquisição, subscrição, aumento (ou alienação) do capital social de empresas de não residentes por residentes (investimento direto no exterior) ou de empresas de residentes por não residentes (investimento direto no Brasil) - e os empréstimos intercompanhias (B.2.1.2) - relacionados principalmente aos créditos concedidos pelas matrizes a suas filiais e, em certas situações, aos créditos concedidos por filiais às matrizes (investimento cruzado).

Os investimentos em carteira compreendem os fluxos de capital relacionados à aquisição de títulos negociáveis em mercados secundários, divididos em títulos de renda variável (ações) e de renda fixa (bônus, *notes, commercial papers* etc.). Nesta conta incluem-se as operações ativas, ou seja, de residentes no Brasil adquirindo posições no exterior, e passivas, em que não residentes adquirem posições de emissão brasileira.

No item derivativos financeiros (B.2.3) incluem-se os fluxos relativos à liquidação de haveres e obrigações de operações de *swap,* futuros e opções, assim como os prêmios relativos a estas últimas operações. Na categoria outros investimentos incluem-se os créditos comerciais, empréstimos e financiamentos (inclusive operações de regularização efetuadas com o FMI

com o intuito de financiar o Balanço de Pagamentos[2]), além das disponibilidades em moedas e depósitos (incluindo as chamadas contas CC5).

Interessante notar que, na forma anterior de contabilização do Balanço de Pagamentos, a principal distinção nos aspectos relativos aos fluxos de capital dizia respeito aos empréstimos e financiamentos, sendo os investimentos (diretos ou em carteira) colocados em uma conta chamada de outros ou demais fluxos de capitais; na atual sistemática, são justamente os empréstimos e financiamentos que compõem a conta outros investimentos (B.2.4). Esta alteração reflete as mudanças ocorridas no mercado financeiro internacional, em que o mercado de capitais (e, portanto, o mercado de títulos) ganhou importância, deixando as operações de empréstimos efetuados pelos bancos em mercado secundário, que deram a tônica quando do endividamento brasileiro na década de 70, em segundo plano.

A principal variável a explicar o movimento de capitais entre os países é a taxa de juros. Quanto maior a taxa de juros em um país em relação ao resto do mundo, maior será o estímulo a aplicar recursos naquele país. Se a mobilidade de capital fosse perfeita em nível mundial, o retorno esperado das aplicações nos diferentes países deveria ser a mesma. A este processo de homogeneização dos rendimentos entre diferentes países (e entre diferentes ativos financeiros) dá-se o nome de **arbitragem,** que opera da seguinte forma: se em determinado país a taxa de juros está muito elevada em relação a outro país, teremos uma fuga de recursos do país com baixa taxa de juros em direção ao país que está com taxas elevadas, de tal modo que a taxa de juros no primeiro tende a elevar-se, enquanto no segundo (receptor) tende a cair, levando à igualdade entre as taxas dos dois países.

Conta Capital e Financeira **- envolve as operações que modificam a estrutura de direitos e obrigações de um país em relação ao resto do mundo. Inclui:**

i. *Conta Capital:* transferências unilaterais patrimoniais e aquisição (ou alienação) de bens não-financeiros, não produzidos, como cessão de marcas e patentes.

ii. *Conta Financeira:* todos os fluxos com ativos e passivos financeiros entre residentes e não-residentes (investimentos, empréstimos, amortizações etc.).

C. A conta **Erros e Omissões** surge em função de equívocos existentes no registro das operações do país com o exterior. Na verdade, inúme-

2. Na contabilização do Balanço de Pagamentos em sua versão anterior, esta operação era classificada como uma conta compensatória.

ras contas são registradas com valores estimados, o que impede a equivalência perfeita entre os créditos e os débitos (mesmo levando-se em consideração as transações compensatórias). Deste modo, este item entra no balanço de pagamento a fim de cobrir os erros estatísticos cometidos e as transações não registradas.

Somados todos os saldos das contas mencionadas (A + B + C), obtém-se o resultado do balanço dc pagamentos, sendo este de superávit quando a soma for positiva, e de déficit quando a soma for negativa.

Ao valor obtido por esta soma (A + B + C) corresponderá um valor igual, porém com sinal contrário, na conta de Transações Compensatórias, de modo a equalizar os débitos e créditos no balanço. Assim, em caso de o balanço ser positivo (indicando a entrada de recursos), a conta de Transações Compensatórias será deficitária, e quando o balanço for deficitário, a conta de Transações Compensatórias será credora.

A conta compensatória é conhecida como **Variação de Reservas,** que registra a variação nos haveres em moeda estrangeira e ouro possuídos em reserva pelo país. Deste modo, quando há um déficit no balanço, este poderá ser coberto por uma saída de divisas ou de ouro do país, ou seja, há uma variação negativa no volume de reservas deste país, indicada por uma conta credora no item variação de reservas. Se o balanço for superavitário, haverá uma entrada de ouro e divisas, ou seja, uma variação positiva das reservas, indicada por um débito no item variação de reservas.

Poder-se-ia incluir um outro componente neste item D, os chamados **"atrasados"**. Quando não se consegue fazer cobrir com empréstimos saldos negativos do item A por meio de B e não existem reservas (Dl) e não se consegue créditos junto a entes como o FMI, fica-se devendo para os agentes responsáveis pela transação em A o que poderia ser contabilizado com "atrasados".

Como revela a Tabela 10.1, o Brasil, ao longo de muitos anos, apresentou déficit na conta de transações correntes que tinham que ser financiadas através da entrada de capitais, o que levou ao acúmulo da dívida externa do país. Em termos gerais, a baiança comercial sempre se manteve relativamente equilibrada, com exceção dos anos em que ocorreram os choques externos - choques do petróleo em 1973 e 1979, com a deterioração dos termos de troca do país, levando ao aparecimento de déficits comerciais nos anos 1974/76 e 1979/80.

O maior problema reside na conta de serviços, devido à remessa de lucros e dividendos das empresas multinacionais, ao pagamento de juros da dívida externa, ao pagamento de fretes e seguros ao exterior, além de outros itens. Esta conta sempre foi significativamente deficitária, determinando na maior parte dos anos o saldo em transações correntes.

Tabela 10.1 *Balanço de pagamentos: Brasil 1979-2003.*

USS bilhões

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Saldo de Serviços e Rendas	Saldo de Transações Correntes	Conta Capital e Financeira	Saldo do Balanço de Pagamentos
1979	15,2	18,1	-2,8	-7,9	-10,7	7,62	-33
1980	20,1	22,9	-2,8	-10,2	-12,8	9,61	-3.5
19S1	23,3	22,1	13	-13,1	-11,7	12,75	1,9
19S2	20,2	19,4	0,8	-17,1	-16,3	12,10	-5,8
1983	21,9	15,4	6,5	-13.4	-6,8	7,42	-3.9
1964	27	13,9	13,1	-13,2	0,04	6,53	8
1985	25,7	13,2	12,5	-119	-03	0.20	1,4
1986	22,3	14	8,3	-13,7	-5.3	1,43	-113
19S7	26,2	15	11,2	-12,7	-1,4	336	-9.3
1988	[illegible]	14.6	19,2	-15,1	4,2	-2,10	-5,6
1989	34,4	18,3	16,1	-15,3	1	0,63	-8,5
1990	31,4	20,7	10,7	-15,4	-3,8	4.59	-43
1991	31,6	21	10,6	-13.5	-1,4	0,16	2.6
1992	35,9	20,6	15,3	-11,3	6,1	9,95	10,9
1993	3S..6	25,5	13,1	-15,4	-0,6	10,50	11.9
1994	43,5	33,1	10,4	-14,7	-1[illegible]	8,69	12,9
1995	46.5	49,8	-33	-18,6	-17,9	29,10	13,5
1996	47,7	53,2	-5.5	-21[illegible]	-24.3	33,97	8,7
1997	53	61,4	-8,4	-27,3	-33,4	25,S0	-7,9
199S	51.1	57,6	-6,4	-30,7	-35,2	29,70	-7.9
1999	48	49,2	-13	-25,S	-25.4	17,32	-[illegible],8
2000	55,1	55,7	-0,7	-25.5	-24,7	19,33	**-2.3**
2001	58,2	55,6	2,6	-27,5	-23,2	27,05	3,3
2002	60,4	472	133	-23,1	-7.6	8,00	0,3
2003	73,1	48,3	24,8	-23,6	4,1	5,08	8,5

Fonte: BCB.

Com a crise da dívida externa em 1982, verificou-se profunda retração na entrada de capitais no país, que inclusive chegou a ser negativa na segunda metade dos anos 80. Nesse processo, o balanço de pagamentos passou a apresentar profundos déficits, com constantes ameaças de crise cambial. O ano mais problemático nesse sentido foi o de 1986, quando o governo deixou o câmbio valorizar-se em um momento em que a economia estava bastante aquecida.

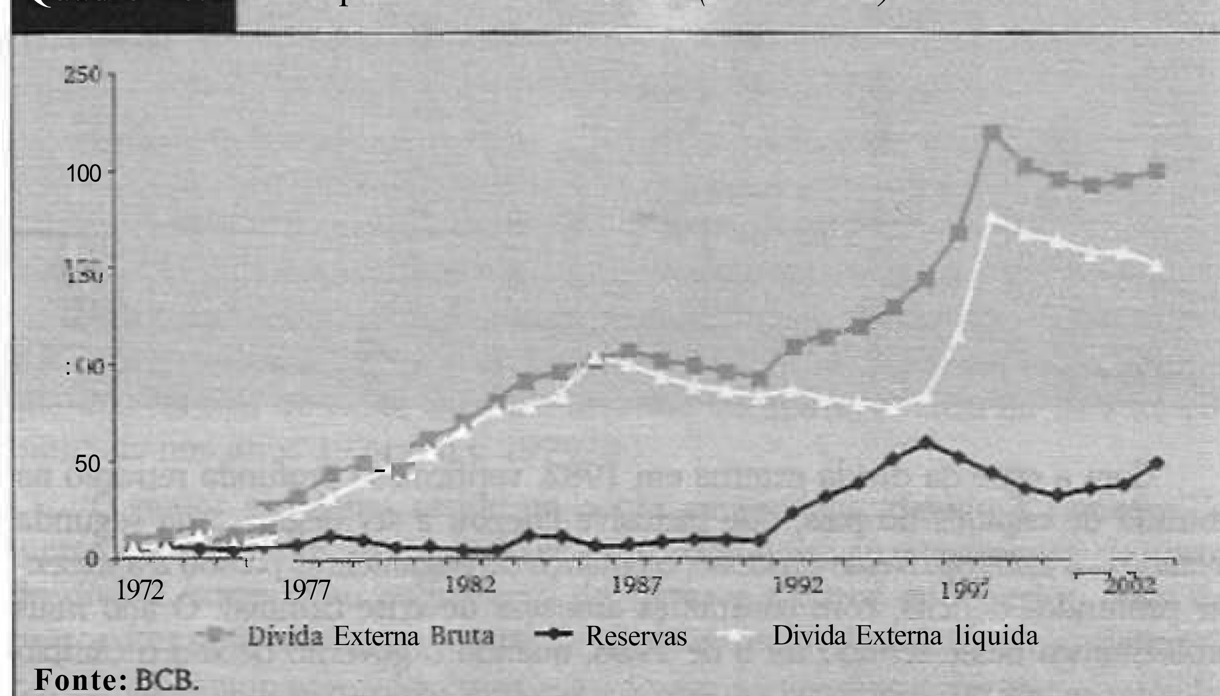
A crise da dívida externa e a maior dificuldade de obtenção de recursos externos forçaram o país a adotar um programa de ajustamento das contas externas, buscando profundos superávits comerciais, de modo a compensar os déficits na balança de serviços e permitir o pagamento dos juros da dívida externa. Esses superávits começaram a aparecer em 1983, permitindo inclusive o aparecimento de alguns superávits na conta de transações correntes.

A crise da dívida externa do Brasil e de outros países do terceiro mundo serve para ilustrar os limites da manutenção por longos períodos de tempo de déficits nas transações correntes financiados com endividamento externo. Em determinado ponto, só o pagamento de juros sobre essa dívida pode consumir todo o esforço exportador do país.

A partir de 1992, o pais voltou a receber uma massa significativa de recursos externos, o que, juntamente com o bom desempenho das transações correntes, permitiu ao país acumular um volume de reservas internacionais que nunca tinha atingido. Na Parte III esses pontos serão tratados com mais detalhes

O Quadro 10.1 ilustra o que foi dito antes; houve grande endividamento externo ao longo da década de 70 e nos primeiros anos da década de 80. Após esse período, a dívida começou a retrair-se, pois ninguém mais queria emprestar ao Brasil, e voltou a crescer no período recente, sendo que esse crescimento tem-se constituído em aumento de reservas, o que fez com que a dívida externa líquida praticamente não se alterasse até 1996; depois disso, novamente houve um crescimento do endividamento líquido, que se retrai lentamente no período recente.

Quadro 10.1 Estoques: dívida *e resenvs (1972-2003).*



Fonte: BCB.

Com base nos dados anteriores, podem-se calcular alguns indicadores sobre a situação externa (Tabela 10.2).

Tabela 10.2 *Indicadores da situação externa: 1970-2003.*

Ano	Dívida líquida/ exportações	Juros/ exportações	Reservas/ importações	Exportações (X)/ PIB (%)	Importações (M)/ PIB (%)	(X + M)/ PIB (%)
1978	2,49	0,21	0,87	6,31	6S1	13,12
1979	2,64	0,28	054	680	8,10	14,90
1980	2,38	031	0,26	8,45	9,63	18,08
1981	235	0,39	0,30	9,01	8,55	17,56
1962	335	0,56	021	7,45	7,15	14,60
1983	3,53	044	026	11,56	8,13	19,69
1984	2,93	0,38	0,86	14,23	7,33	2136
1935	3,28	0,38	0,88	1217	6,25	18,42
1986	4,64	0,41	049	8,65	5.43	14,08
1987	3,82	0,34	049	9,28	531	14,59
[986	2,77	az?	0,62	11,06	4,78	15,84
1989	260	02S	055	827	4,40	1267
1990	275	0,31	0,48	6,69	4,41	11,10
1991	2,65	027	0,45	7,79	518	12,97
1992	2,42	[illegible]	1.16	937	5,32	14,59
1993	2,13	022	1,26	8,98	5,93	14,91
1994	1,86	0.15	1.17	8,01	6,09	14,10
1995	1,66	0,18	1,04	659	7,06	13,65
1996	1,76	0,21	1,13	6,15	6,86	13.01
1997	2,V	02	085	656	7,60	14,16
1998	3,44	024	077	649	7,31	13,80
1999	3,48	031	0,74	8,95	9.17	18,12
2000	296	027	059	9,15	9,27	18,42
2001	2,69	026	0,65	11,42	1091	22,33
2002	2,61	022	0,80	13,15	1037	23,42
200S	206	0,18	1,02	14,82	9,79	24,61

Fonte: IPEADATA.

O primeiro indicador, chamado **índice** ou **coeficiente de vulnerabilidade,** calculado pela relação dívida externa líquida/exportações, mostra quantos anos de exportação são necessários para pagar a dívida externa. Percebe-se pela Tabela 10.2 que o momento crítico da economia brasileira em relação a esse indicador foi a década de 80, e que atualmente, depois de uma substantiva elevação no final da década passada, este apresenta tendência para queda.

O segundo indicador mostra qual a parcela das exportações comprometida com o pagamento de juros da dívida externa, isto é, a participação dos juros nas exportações. Também se percebe por esse indicador que o pior momento foi a década de 80, em especial o ano de 1982, o auge da crise da dívida externa.

O terceiro indicador mostra quanto de importações está garantido pelas reservas do país, caso não entre nenhuma divisa no país. Observa-se que no início da década de 70 a situação era bastante favorável, quando se chegou a ter reservas para um ano de importações: a situação deteriorou-se a partir de 1974, e voltou a recuperar-se no período recente.

Os dois últimos indicadores mostram o **grau de abertura** da economia brasileira. Segundo Gonçalves (1994), atualmente, apesar da queda da participação da balança comercial no PIB, se comparada com a época agroexportadora, essa participação, que gira normalmente entre 15 e 20% do PIB (exportações + importações dividido pelo PIB), é próxima à de outras nações continentais, como os EUA, conforme observamos na Tabela 10.3.

Tabela 10.3 *Indicadores comparativos: importação de bens e serviços, exportação de bens e serviços, grau de abertura e balanço de transações correntes, % PIB: países selecionados, 1996.*

	Importação	**Exportação**	**Grau de abertura**	**Balanço de transações correntes**
Brasil	**9,18**	7.12	16,3	-3,05
Chile	30,26	28,18	58,44	-5,46
China	18,87	21,02	39,89	0,89
Alemanha	22,99	24,2	47,19	-0,59
Japão	9,41	9,94	19,35	1,43
Malásia	90,99	92,02	183,01	-4,63
Holanda	47,27	53,66	100,93	5,75
Tailândia	13,07	11,58	24,65	**-8,1**
EUA	**45,11**	39,28	84,39	-1,83

Fonte: Gonçalves (1994).

10.2 MERCADO CAMBIAL

Uma importante diferença do comércio internacional em relação ao comércio doméstico é que este último é realizado com uma mesma moeda nacional, enquanto no comércio internacional existe a necessidade da conversão entre diferentes moedas. Dentro do Brasil, a compra e a venda de mercadorias são feitas com o real; todavia, quando um brasileiro adquire um produto alemão (importa), o vendedor alemão quer receber em marcos alemães. Do mesmo modo, quando o Brasil exporta para a Itália, deseja receber o valor das exportações em real e não em liras, pois ele tem seus custos (salários, impostos, matéria-prima etc.) em reais e não em liras, dólares ou marcos. Desse modo, o comércio internacional introduz um novo elemento: a taxa de câmbio.

Taxa de câmbio é o valor que uma moeda nacional possui em termos de outra moeda nacional; é a taxa pela qual duas moedas de países diferentes podem ser trocadas (cambiadas).

Assim tem-se, por exemplo, que a taxa de câmbio do real (moeda nacional brasileira) em relação ao dólar norte-americano (moeda nacional dos EUA) era, em novembro de 2004, de aproximadamente 2,90 R$/US, ou seja, cada 1 dólar valia 2,90 reais.[3]

Por meio das taxas de câmbio torna-se possível realizar as transações entre os países. Se a mercadoria custa 100 marcos alemães, o importador brasileiro troca reais por marcos alemães pela taxa de câmbio, que é de 0,70 R$/DM; assim, trocaria 70 reais por 100 marcos, com os quais compra a mercadoria desejada. As taxas de câmbio são basicamente determinadas pelo mercado cambial.

Mercado cambial é o mercado em que as moedas dos diferentes países são transacionadas. Nesse mercado, existem ofertas e demandas pelas várias moedas.

Assim tem-se, por um lado, aqueles (agentes privados ou públicos) que demandam determinada moeda. No Brasil, tem-se, por exemplo:

---

3. A cotação de real em dólar também poderia ser expressa como de aproximadamente 0,35 US/R$, ou seja, com um real se poderia obter 0,35 dólares norte-americanos, que é o inverso de 2,90. Deve-se tomar cuidado com a forma pela qual a taxa de câmbio está expressa. No Brasil, costuma-se expressar a taxa de câmbio como a quantidade de moeda nacional necessária para comprar uma unidade de moeda estrangeira (no exemplo, 2,90 reais para 1 dólar, em novembro de 2004). Em outros países, ela é expressa como a quantidade de moeda estrangeira necessária para comprar uma unidade de moeda nacional (no exemplo, então, seriam 0,35 dólares para 1 real).

i. os importadores de mercadorias norte-americanas, que necessitam de dólares;

ii. os agentes que necessitam de dólares para saldar dívidas contraídas anteriormente;

iii. as empresas norte-americanas que atuam no Brasil e desejam remeter lucros para a matriz;

iv. os turistas que viajam para os EUA etc.

Com base nesses agentes, tem-se a demanda brasileira por dólar. Todavia, ao mesmo tempo, esses agentes também estão oferecendo reais no mercado cambial.

Por outro lado, há outros agentes (que também podem ser privados ou públicos) que oferecem dólares e procuram reais; nesse caso, tem-se:

i. os exportadores brasileiros;

ii. os estrangeiros que querem investir no Brasil;[4]

iii. os tomadores de empréstimo no exterior;

iv. os turistas que trazem dólares para o Brasil etc.

Desse modo, compõem-se a demanda e a oferta por dólares e reais. Da mesma forma isso se realiza, no Brasil, com outras moedas (francos, marcos etc.) e no resto do mundo, também em relação ao dólar e às diversas moedas nacionais. Em tese, o equilíbrio entre a oferta e a demanda das diferentes moedas nacionais estabelece as taxas de câmbio, isto é, os preços relativos entre as moedas nacionais, assim como as quantidades de moedas nacionais transacionadas.

Deve-se notar que, nesse mercado, em virtude da (i) homogeneidade dos produtos,[5] (ii) da transparência do mercado (especialmente com o desenvolvimento dos meios de comunicações) e (iii) do grande número de agentes que nele operam, há forte tendência a existir equilíbrio entre cotações das moedas nos diferentes mercados. Ou seja, se a relação entre as moedas A e B é de 2 A/B e a cotação da moeda A em relação a C é também de 2 A/C, a cotação de B em relação a C deverá ser de 1 B/C. Isso é obtido quase automaticamente por meio do processo de **arbitragem,** que deriva na compra de uma moeda em determinado mercado e na venda dessa mesma moeda em outro país.

4. Para esses investimentos estrangeiros serem realizados, os dólares devem ser trocados por reais, a fim de se comprarem os ativos.

5. Os marcos comprados no Japão ou na Argentina são idênticos.

As oscilações na demanda e na oferta de determinada moeda devem conduzir a modificações no equilíbrio desse mercado (taxa de câmbio e quantidade de moeda transacionada). Assim, por exemplo, um aumento dos investimentos norte-americanos no Brasil significa um aumento na oferta de dólares e também um aumento na demanda de reais. Esses aumentos fazem com que a taxa de câmbio se modifique, valorizando o real e desvalorizando o dólar. Ou seja, o preço do real em relação ao dólar deve crescer, e a quantidade de reais que se compra com um dólar deve ser menor.[6] Assim, define-se uma **valorização** da moeda nacional, quando o poder de compra desta em relação às demais cresce, e **uma desvalorização,** quando seu poder de compra cai; ou, em nosso exemplo, quando se eleva a taxa de câmbio.

A esse respeito, cabe distinguir **variações nominais e variações reais** da taxa de câmbio. **Taxa de câmbio real** é a taxa de câmbio nominal, deflacionada pela razão entre inflação doméstica e inflação externa. Esse conceito é muito utilizado para verificar a competitividade dos produtos nacionais, em face dos estrangeiros: por exemplo, se uma desvalorização nominal superar a variação da inflação, significa que a competitividade de nossos produtos aumentou. Isso ocorre porque a mudança de valor de nossa moeda em relação ao exterior foi maior do que a diferença das variações de preços dos produtos nas respectivas moedas; assim, quando os preços são comparados em moeda estrangeira, nosso produto ficou relativamente mais barato. Para maiores detalhes, ver Apêndice.

> *Taxa de câmbio é o* **valor que uma moeda nacional possui em termos de outra moeda nacional.**
>
> *Valorização cambial* **da moeda nacional ocorre quando o poder de compra desta em relação às demais cresce; e** *desvalorização cambial,* **quando seu poder de compra cai.**
>
> *Taxa de câmbio real é* **a taxa de câmbio nominal deflacionada pela razão entre a inflação doméstica e a inflação externa.**

A determinação da taxa cambial no mercado envolve diversas variáveis, sendo as exportações e importações consideradas como as principais. Se tais variáveis forem as preponderantes no mercado de divisas do país, a

6. Tomando a taxa anterior de 2,90 R$/US em novembro de 2004, essa taxa deveria cair para 2,70 R$/U$, por exemplo.

taxa de câmbio de equilíbrio deve refletir a competitividade da produção doméstica diante do restante dos países.[7] Entretanto, essa competitividade também pode ser influenciada pela taxa de câmbio, à medida que uma desvalorização cambial aumenta a competitividade desse país e uma valorização a diminui, pois, quando se desvaloriza o câmbio, aumenta-se o preço (em moeda nacional) dos produtos importados e possibilita-se a diminuição dos preços dos produtos exportados. Assim, os governos podem procurar intervir nas taxas de câmbio, por exemplo, desvalorizando-as, com o intuito de aumentar suas exportações e diminuir as importações, conseguindo talvez aumentar o nível de emprego e de renda do país. Se todos os países optarem por esse tipo de atuação, ter-se-á uma guerra comercial, ou uma guerra cambial.

Atualmente, nota-se crescente importância dos fluxos de capital em nível mundial. Desse modo, outra variável que influencia (e que pode ser influenciada) pela taxa de câmbio é a taxa de juros, à medida que taxas de juros elevadas dentro de um país atraem a entrada de capitais neste país, podendo pressionar o câmbio no sentido de uma valorização.

Como visto, a taxa de câmbio é uma variável muito importante dentro de uma economia, pois pode influenciar o nível de produção e de inflação dessa economia, além do próprio comércio externo e dos movimentos de capital relacionados a esse país, e de vários outros aspectos de sua economia. Desse modo, o governo procura regulamentar o mercado cambial com o objetivo de melhorar o desempenho de certas variáveis econômicas de seu interesse. Assim, existem diferentes **regimes cambiais.** Entende-se por regime ou sistema cambial o conjunto de regras, acordos e instituições por meio dos quais são feitos os pagamentos internacionais e, portanto, pelos quais se regula e acaba funcionando o mercado cambial. Assim, para efeito de transações internacionais, uma moeda nacional pode ser **conversível,** quando é livremente cambiável por outras moedas estrangeiras (ou antigamente por ouro), ou **inconversível,** quando não tem aceitação fora de seu país, não tendo conversibilidade garantida cm outra moeda nacional (ou ouro).[8]

De modo geral, há dois grandes tipos de regime cambial, o de taxas fixas e o de taxas flexíveis:[9]

---

7. Se a competitividade for, por exemplo, crescente, as exportações do país deverão crescer também, e as importações, diminuir, e portanto a taxa de câmbio deverá valorizar-se.

8. Existe ainda a possibilidade de haver moedas ditas **conveniadas,** ou seja, apesar de serem moedas inconversíveis, podem ser utilizadas entre alguns países em função de acordos bilaterais de pagamentos ou compensações.

9. Na verdade, entre os dois casos descritos, existem regimes intermediários de taxas flexíveis administradas ou controladas (a chamada **flutuação suja)** e de taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis.

I, O **regime de taxas de câmbio fixas,** no qual, como o próprio nome sugere, a taxa de câmbio do país (ou o valor da moeda do país em relação às outras divisas) é fixa, e o que se ajusta no mercado é apenas a quantidade demandada e ofertada àquele valor. Na verdade, nesse regime, o governo, geralmente por meio de seu Banco Central, intervém, de modo a equilibrar a oferta e a demanda de divisas no nível da taxa de câmbio estabelecida. Quando, no mercado, em relação a dada taxa de câmbio, há excesso de oferta de divisas,[10] o governo entra no mercado adquirindo divisas pela taxa de câmbio fixada. Se se tiver o inverso, excesso de demanda por divisas,[11] o governo vende, a essa taxa, divisas que possui em reserva.[12]

Desse modo, no regime de câmbio fixo, as oscilações nas demandas e ofertas de divisas não repercutem sobre a taxa de câmbio, mas apenas sobre o volume de reservas internacionais do país e também sobre a oferta de moeda primária nesse país, pois a oferta de moeda dentro do país aumenta quando o governo compra divisas e diminui quando há venda de divisas. Isso porque, quando o governo adquire as divisas, as troca por moeda nacional, colocando tal moeda em circulação; e quando as vende, recebe em troca moeda nacional, que, assim, é retirada de circulação.[13]

II. O **regime de taxas de câmbio flutuantes,** em que há um regime de liberdade do mercado cambial e o governo intervém apenas como ofertante e demandante de divisas em função de suas necessidades, do mesmo modo que o setor privado. Dessa forma, as alterações na oferta e na demanda de divisas têm efeito sobre a taxa de câmbio, que deverá valorizar-se ou desvalorizar-se em função de tais alterações. Nesse regime, porém, o mercado cambial não afeta diretamente o nível de reservas de divisas possuídas pelo país.[14]

---

10. Há, portanto, pressão para a valorização da taxa de câmbio.
11. Há, portanto, pressão para a desvalorização da taxa de câmbio.
12. Pode-se flexibilizar um pouco tal sistema introduzindo o chamado **sistema de banda.** Nesse sistema, há uma taxa de câmbio fixa considerada de referência; todavia, o governo permite a oscilação da taxa cambial em torno da taxa de referência até certos limites (superiores e inferiores), formando uma banda de flutuação a partir da qual interviria.
13. O ***Currency Board,*** visto no Capítulo 10. é um regime de câmbio fixo em que, adicionalmente, a oferta de moeda está ancorada no volume de reservas cambiais.
14. Também aqui pode haver uma variante, a chamada **flutuação suja** *(dirty floating),* em que o governo intervém pontualmente, evitando grandes oscilações.

Regimes Cambiais

i. Taxa de câmbio fixa: aquela em que o preço da moeda nacional em termos de moeda estrangeira é dado e o equilíbrio do mercado é obtido pela compra e venda de _divisas (moeda_ ativo de aceitação internacional) pelo Banco Central.

ii. Taxa de câmbio flutuante: o preço da moeda nacional em termos de moeda estrangeira oscila livremente, para garantir o equilíbrio entre a oferta e a demanda de divisas.

Pode-se relacionar os regimes cambiais com os desequilíbrios no balanço de pagamentos.

No sistema de câmbio fixo, quando há desequilíbrios nas transações correntes (déficits, por exemplo) não cobertos pelos capitais voluntários, estes devem ser cobertos pelas reservas. Dois são os limites dos déficits em transações correntes: (a) o volume de reservas do país; e (b) mesmo quando o *déficit é totalmente financiado, este pode ser um processo temporário* pelo peso futuro que representa a dívida externa (pagamento de juros). Para resolver problemas de déficit, podem-se utilizar políticas de contenção de demanda (recessão) para diminuir as importações e, por meio de taxas de juros elevadas, facilitar o financiamento; quando, porém, o problema é estrutural, deve-se recorrer a desvalorizações cambiais (medidas opostas seriam utilizadas no caso de superávits). Nesse sentido, na busca de equilíbrio das transações correntes a longo prazo é que a taxa de câmbio deve refletir o grau de competitividade da economia.

Com taxas de câmbio flutuantes, o ajustamento deveria ser automático, com a entrada de divisas sempre igualando a saída, sem haver movimentos nas reservas. Essa é a grande defesa desse sistema; a economia estaria mais protegida de choques externos sobre a demanda e o nível de emprego. O problema desse regime está na maior volatilidade que provoca sobre o nível de preços e, conseqüentemente, sobre as expectativas dos agentes.

É interessante observar que, segundo a chamada **abordagem monetária do balanço de pagamentos,** esse ajustamento automático também ocorreria com taxas de câmbio fixas. Um déficit no balanço de pagamentos levaria a uma redução das reservas e, conseqüentemente, da oferta monetária, o que causaria redução nos preços (decorrência da queda na demanda) e, com isso, aumento na competitividade. O saldo externo e a taxa de câmbio dependeriam totalmente da política monetária.[15] Com

15. Seria o mecanismo de ajustamento do padrão-ouro.

taxa de câmbio fixa e liberdade de comércio, esta seria uma âncora para o nível de preços internos, que deveriam pautar-se pelos externos; assim, se o câmbio fixo deixa a economia mais vulnerável a choques externos, isto é, faz com que desajustes externos repercutam diretamente sobre o mercado de trabalho, tem a vantagem de dar mais estabilidade aos preços e às expectativas dos agentes.

O sistema de taxas de câmbio flutuantes provoca grandes desconfortos ao comércio mundial, pois, com a alta volatilidade de taxas, pode levar a constantes alterações nos preços relativos. Com isso, cria-se um cenário desfavorável à formação de expectativas e, conseqüentemente, à tomada de decisões dos agentes econômicos. Esse quadro mostrou toda sua inconveniência na década de 70. Por outro lado, a tendência mundial atual é de participação cada vez menor dos fluxos comerciais em relação ao movimento de capitais, o que pode instabilizar e aprisionar as políticas econômicas dos países, quando da existência de taxas de câmbio fixas.

Poder-se-ia listar outros tipos de sistemas cambiais que decorrem dos dois modelos básicos discutidos. Um sistema muito utilizado a partir de meados da década de 70 foi o de **flutuação suja.** Esse sistema difere do flutuante por estar sujeito a intervenções pontuais do Banco Central, com o objetivo de diminuir a volatilidade associada ao sistema de câmbio flutuante. Se o mercado estiver estável, ele funciona como flutuante; já se estiver muito oscilante ou se o patamar da taxa de câmbio estiver atrapalhando o desempenho econômico, o Bacen intervém ou para estabilizar ou para direcionar a taxa para o patamar desejável.

No final da década de 70, com a emergência do Sistema Monetário Europeu, surgiu outro regime cambial, denominado **sistema de bandas.** Esse sistema passou a ser muito utilizado no período recente por diversos países. O sistema de bandas tem a seguinte lógica: definem-se valores limites que a taxa de câmbio pode assumir; dentro desses limites, o sistema deveria funcionar como se fosse câmbio flutuante, e nos limites, como câmbio fixo. Assim, no sistema de bandas, define-se uma taxa central e um intervalo de variação, por exemplo, mais ou menos $x\%$. Quando existe uma pressão pela desvalorização da moeda nacional, levando o sistema ao limite inferior, o Banco Central intervém, vendendo moeda estrangeira e comprando moeda nacional. No caso oposto, quando se pressiona a valorização, o Banco Central age em sentido oposto. Em alguns casos, os Bancos Centrais intervêm nos mercados antes que se alcancem os limites, que são as chamadas **intervenções intramargem**.

As dificuldades associadas a esse regime são: a definição da taxa central (dificuldade semelhante a se definir qual a taxa de câmbio em um regi-

me de câmbio fixo) e a definição da amplitude das margens. Esta deverá ser maior quanto maior a volatilidade do saldo em transações correntes e do movimento de capitais do país. Em geral, em economias mais frágeis, menos desenvolvidas, as bandas são mais **largas.**

10.3 DETERMINANTES DO SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES E MOVIMENTO DE CAPITAIS

Como visto na seção 10.1, balanço de pagamentos, o saldo que ocorrer em transações correntes terá contrapartida na conta de capitais do país. Assim, caso ocorra déficit em transações correntes, o país deverá ou receber recursos externos para financiá-lo ou diminuir suas reservas internacionais (ou aumenta a dívida externa ou diminui a quantidade de direitos que possui em relação ao resto do mundo). O inverso ocorrerá caso obtenha superávit: ou aumenta os investimentos/créditos no exterior ou acumula reservas internacionais.

Nesta seção, será analisado o que determina o saldo em transações correntes e o movimento de capitais entre os países, e quais seus impactos sobre a economia interna.

O saldo em Transações Correntes, como visto na seção 10.1, balanço de pagamentos, é composto pelo saldo da balança comercial (exportações menos importações), pelo saldo da balança de serviços e rendas e pelas transferências unilaterais correntes.

Para efeito de análise, é interessante separar a balança de serviços em duas partes, como definimos anteriormente: **serviços de não fatores** (aqueles não relacionados a pagamentos pela utilização de fatores de produção, isto é, referem-se a "mercadorias", por exemplo: frete, turismo, seguros etc.) e **serviços de fatores** (referentes ao pagamento pela utilização de fatores de produção: juros da dívida externa, remessa de lucros, ordenados etc.). A importância dessa separação, como será visto, é que o comportamento do primeiro é determinado basicamente pelas mesmas variáveis que afetam as exportações e importações na balança comercial; assim, quando se falar de exportações ou importações, nesta seção, se estará também considerando os serviços de não fatores, enquanto o segundo aparece, principalmente, como contrapartida do que acontece na conta de capitais.

A soma do saldo da balança comercial e do balanço de serviços não Fatores (serviços) é chamado de **Transferência Líquida de Recursos**

ao Exterior (TLRE), e o saldo do balanço de serviços e rendas, acrescido das transferências unilaterais correntes é a chamada **Renda Líquida Enviada ao Exterior (RLEE).** O primeiro item corresponde às transferências reais que um país faz para outro, isto é, a diferença entre a quantidade de bens e serviços produzidos no país que vai para o exterior e aqueles que o país recebe. É esse valor que se considera na Contabilidade Nacional para apurar o PIB, somando-se às despesas de consumo privado, investimento e consumo público. Essa medida mostra quanto do esforço dos fatores de produção do país está sendo transferido para fora. Se o valor for negativo, significa que o país é receptor de mercadorias, isto é, absorve internamente mais do que produz; se for positivo, significa que o país absorve menos do que produz e transfere parcela da produção para o exterior. O segundo item refere-se à remuneração de fatores de produção. Chama-se renda líquida enviada ao exterior quando o país paga mais ao exterior pela utilização de fatores de produção estrangeiros do que recebe como remuneração pelos fatores de produção nacionais utilizados no exterior. Com essa divisão, pode-se definir o saldo em Transações Correntes como a diferença entre a Transferência Líquida de Recursos ao Exterior e a Renda Líquida Enviada ao Exterior.

$$TC = \mathbf{TLRE} - \mathbf{RLEE}$$

O nível de exportações e importações de determinado país depende basicamente das condições de competitividade da economia e das condições de demanda interna e externa. As exportações do país, como dito, correspondem à demanda de não residentes por produtos nacionais, isto é, ampliam a demanda agregada do país; assim, dependem do preço do produto e da renda no resto do mundo. Quanto menor o preço do produto nacional e quanto maior for a renda externa, maior será o volume de exportações. Já as importações ampliam a oferta interna e correspondem à demanda de residentes por produtos estrangeiros, a qual dependerá do preço dos produtos e da renda interna do país. Quanto menor o preço do produto importado e quanto maior a renda interna, maior será o volume de importações.

Considerando como dados, num primeiro momento, os preços tanto do produto nacional como do estrangeiro, pode-se dizer que a expansão da atividade econômica do país tende a deteriorar o saldo em transações correntes, e o inverso, quando a economia se encontra em recessão. A explicação para isso é bastante simples. A produção de todos os países depende, em geral, de certa quantidade de matérias-primas importadas; assim, sempre

que se quiser aumentar a produção, dever-se-á aumentar a importação de matérias-primas. O mesmo vale para o consumo dos indivíduos. Em geral, a cesta de consumo não é composta apenas de produtos nacionais; assim, conforme o consumo aumenta em decorrência do aumento da renda, tende-se a aumentar o volume de importações. Pode-se supor que os países possuem propensão marginal a importar, isto é, uma parcela de sua renda destina-se à aquisição de produtos importados; caso esta seja constante, toda vez que se aumentar a renda, serão aumentadas as importações nessa proporção. As exportações, por outro lado, dependem da renda do resto do mundo; assim, sempre que a renda interna estiver crescendo a uma taxa maior que a do resto do mundo, tende a piorar o saldo comercial, e o inverso tende a acontecer, caso a renda do resto do mundo esteja crescendo mais que a interna.

O segundo elemento a afetar o saldo em transações correntes é a competitividade dos produtos, isto é, o preço relativo entre produto nacional e estrangeiro. Supondo determinado bem homogêneo, isto é, mesmas características (qualidade) entre o produzido internamente e o produzido externamente, pode-se definir o grau de competitividade do produto nacional pelo preço relativo entre o nacional e o estrangeiro. Se essa relação for maior que um, significa que o produto nacional não possui competitividade; assim, não conseguirá ser exportado e, se a economia for aberta, será melhor importar o bem; se for igual a um, será indiferente e, se for menor que um, o produto será competitivo (ver no Apêndice).

O preço dos produtos depende, em primeiro lugar, dos custos de produção interno e externo. O custo depende da tecnologia (produtividade) para a produção desse bem, do preço dos fatores de produção e do quadro institucional. Os dois primeiros elementos são os utilizados para explicar a tendência do comércio internacional dentro da idéia das vantagens comparativas e da dotação de fatores de produção dos países.[16] Quanto ao quadro institucional, está-se considerando que os países não possuem os mesmos sistemas tributários (inclusive encargos sobre mão-de-obra, por exemplo), dotação e eficiência da infra-estrutura (por exemplo, transportes, portos etc., que podem ser incluídos no item tecnologia), sistemas financeiros e linhas de financiamento de apoio ao comércio exterior etc. Assim, quanto mais adequado for o quadro institucional, menores serão os custos e maior a competitividade. Esse último aspecto é importante, no sentido de que a noção de competitividade não é algo estático, como pode parecer pelas teorias de comércio internacional, mas pode ser construída.

16. A Teoria das Vantagens Comparativas, bem como outras teorias de comércio internacional, é discutida no Apêndice do Capítulo 19.

E, finalmente, viu-se que as transações entre os países envolvem relação de trocas entre as moedas - a taxa de câmbio. Suponha-se que, em determinado momento, o preço de um produto feito no Brasü seja RS 10,00 e o preço do mesmo produto feito nos EUA seja US$ 10,00; e que não existam tarifas de importação entre os países. Se a taxa de câmbio for R$ 1,00 = US$ 1,00, os dois produtos possuem o mesmo preço, sendo indiferente comprar um ou outro. Se a taxa de câmbio for R$ 0,90 = US$ 1,00, o produto brasüeiro custará em moeda americana US$ 11,11 e o produto americano custará em moeda brasileira R$ 9,00. Nessa situação, os produtores brasileiros não conseguirão vender seus produtos no mercado americano, ou seja, não exportarão, enquanto os consumidores brasileiros preferirão comprar o produto americano, isto é, aumentarão as importações. Se a taxa de câmbio for R$ 1,10 = US$ 1,00, acontecerá o inverso, pois o produto brasileiro custará US$ 9,09 e o americano, R$ 11,00. Percebe-se, portanto, que quanto mais valorizada for a moeda nacional, menor o poder de competitividade do produto nacional; logo, pior será o saldo em transações correntes. Uma valorização cambial estimula as importações e desestimula as exportações, e o inverso ocorre com uma desvalorização cambial.

O saldo em transações correntes - seus determinantes

Sendo o saldo em transações correntes a diferença entre as exportações e importações de bens e serviços de um país em determinado período de tempo, pode-se estabelecer as seguintes relações:

O volume de exportações do país, demanda do resto do mundo por produtos nacionais, depende da renda do resto do mundo (Y^*) (quanto maior a renda externa, maiores serão as exportações) e do grau de competitividade do produto nacional (preço relativo do produto nacional/produto importado).

O volume de importações depende da renda interna (Y) e da competitividade do produto nacional.

Como o nível de produtividade e custos pode ser considerado constante, a competitividade a curto prazo depende principalmente do nível da taxa de câmbio (e).

Assim: $X = X(Y^*; e)$

$M = M(Y; e)$

Saldo de transações correntes (TO = X- M = $TCiY, Y^*;$ e)

O saldo em transações correntes *(TC)* será tanto maior quanto maior Y^*, menor Y e mais desvalorizada a taxa de câmbio.

Em geral se diz que um déficit em transações correntes reflete excesso de demanda interna, isto é, traz subjacente a idéia de um país que vive acima de seus limites. No começo da seção, foi diferenciado serviço de fatores e serviço de não fatores. Foi dito que o serviço de fatores reflete em grande parte o que aconteceu com a conta de capitais. Se um país, ao longo do tempo, recebeu grande quantidade de recursos externos, por exemplo, na forma de empréstimos, acumulando uma dívida externa, vai chegar uma hora em que deverá remeter para o exterior os juros sobre essa dívida. Assim, em determinado instante do tempo, o país pode ser superavitário em termos de balança comercial e serviço de não fatores, isto é, consumir menos do que produz e, apesar disso, o saldo em transações correntes, como definido, ser deficitário, devido ao pagamento de juros. Ou seja, o país realiza uma transferência líquida de recursos ao exterior, mas esta pode ser insuficiente para compensar a renda líquida enviada ao exterior. Assim, essa relação direta entre saldo e transações correntes e excesso de demanda ou oferta interna deve ser vista com cuidado.

Quando o país incorre em déficit nas transações correntes, independentemente da razão, deverá recorrer à poupança externa para financiá-lo, ampliando assim seu endividamento. Caso apresente superávit em transações correntes, será exportador de poupança, ou seja, estará acumulando direitos em relação ao resto do mundo.

Isso quer dizer que a contrapartida do saldo em transações correntes é o movimento de capitais. Este depende basicamente da diferença da remuneração do capital entre os países, isto é, da taxa de juros e também do quadro institucional. Quanto maior a taxa de juros do país em relação à taxa internacional, maior será o estímulo à entrada de recursos externos. Assim, um país que apresenta déficit em transações correntes deverá manter uma taxa de juros elevada para poder financiar aquele déficit. Caso tenha um superávit, deverá fazer o contrário.

O *Movimento de Capitais* para um país depende essencialmente do diferencial entre as taxas de juros interna e internacional. Se esse diferencial for maior que zero, isto é, se a taxa de juros interna for maior que a internacional, o país deve receber um afluxo de capital. Caso esse diferencial seja menor que zero, deve ocorrer uma saída de capital do país.

Dependendo do regime de taxa de câmbio que se possua, o ajustamento das contas externas dá-se de determinada forma. Em um regime de taxas de câmbio flutuantes, um déficit em transações correntes pressiona-

rá a demanda por moeda estrangeira, forçando a desvalorização da moeda nacional e permitindo reequilibrar a conta: o inverso ocorrerá com um superávit.

Em um regime de taxa de câmbio fixo, um superávit em transações correntes levará à expansão monetária e, um déficit, à contração monetária. Dependendo do papel que se atribua à moeda no sistema econômico e seus impactos sobre as variáveis, ter-se-iam diferentes formas de ajustamento. De acordo com os economistas clássicos, a expansão monetária aumentaria o preço dos produtos internos, fazendo com que estes perdessem competitividade, desestimulando as exportações, incentivando as importações e eliminando o superávit. O inverso ocorreria com a existência de um déficit. Esse mecanismo corresponde ao chamado **ajustamento automático do balanço de pagamentos no padrão-ouro.**

Outra forma de ver o ajustamento é considerar o impacto da oferta de moeda sobre a taxa de juros. Um superávit em transações correntes e a conseqüente expansão monetária levariam à redução da taxa de juros, estimulando a saída de recursos do país e o aumento do investimento, com o que se elevaria a renda e as importações, podendo corrigir o desequilíbrio. Um déficit, por outro lado, levaria à contração monetária e à elevação da taxa de juros interna, estimulando a entrada de recursos para financiar o déficit, e diminuindo o investimento, provocando queda da renda e das importações.

É interessante observar nesse ponto que o equilíbrio externo depende da combinação entre taxa de juros e taxa de câmbio. Se o país optar por uma taxa de câmbio fixa, deverá deixar a taxa de juros flutuar de modo a permitir que o movimento de capitais compense o saldo em transações correntes. Se o país tiver como objetivo de política o controle da taxa de juros, deverá deixar o câmbio flutuar de modo a ajustar o saldo de transações correntes.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste capítulo foi apresentar as relações do país com o resto do mundo e como estas influem no desempenho econômico do país. A estrutura do balanço de pagamentos mostrou os principais tipos de relações e algumas restrições existentes. Como as transações entre os países envolvem diferentes moedas, isso requer a conversão de uma moeda em outra, o que trouxe a discussão da taxa de câmbio e dos diferentes regimes cambiais. Viu-se que essa é uma importante variável para determinar o grau de competitividade da economia e, portanto, da demanda por produtos do-

mésticos. Foram destacadas também as vantagens e desvantagens de **cada** regime cambial e como estas afetam o funcionamento da economia. O último ponto analisado foi os determinantes dos saldos das transações do país com o resto do mundo tanto na conta corrente como na conta capital.

Conceitos-chaves

- Ataques especulativos
- Balança comercial
- Balança de serviços e rendas
- Balança de transações correntes
- Balanço de pagamentos
- Câmbio flutuante
- Câmbio nominal
- CIF - *Cost, Insurance and Freight*
- Coeficiente de vulnerabilidade
- Conta capital e financeira
- Cupom cambial
- Exportações x importações
- FOB - Free on Board
- Método de partidas dobradas
- Paridade do poder de compra
- Serviços de fatores x serviços de não fatores
- Sistema de bandas
- Taxa de câmbio fixa × taxa de flutuação suja
- Taxa de câmbio real x taxa de mercado de câmbio
- Termos de troca
- Transações compensatórias
- Transferências unilaterais correntes
- Valorizações x desvalorizações
- Variação de reservas

QUESTÕES

Q1. Quais as principais contas que fazem parte do balanço de pagamentos de um país?

Q2. Quais as transações que fazem parte da balança comercial e da balança de serviços e rendas?

Q3. O que são Transferêncieis Unilaterais correntes no balanço de pagamentos?

Q4. Por que é importante observar o comportamento da taxa de câmbio na economia? Fale sobre os dois principais tipos de regimes cambiais.

Q5. "O saldo em Transações Correntes será tanto maior quanto mais desvalorizada for a taxa de câmbio." Você concorda com a afirmativa? Por quê?

Q6. (ANPEC - 1998) Admita que as seguintes operações foram realizadas entre o Brasil e o exterior num dado período:

- Um grupo japonês realiza investimento de 500 milhões de dólares na privatização da Vale do Rio Doce.

- Companhias estrangeiras instaladas no Brasil remetem lucros de 50 milhões de dólares ao exterior.
- Uma agência de turismo brasileira efetua pagamentos a uma cadeia de hotéis norte-americana no valor de 20 milhões de dólares, referentes a serviços de hospedagem a turistas brasileiros.
- Uma montadora francesa de automóveis investe 100 milhões de dólares na construção de uma fábrica no Paraná.
- O Brasil importa, pagando a vista, 180 milhões de dólares em automóveis coreanos.
- O Brasil paga ao exterior 50 milhões de dólares em fretes.
- O Banco Central do Brasil refinancia, junto a um credor norte-americano, o pagamento de juros vincendos no valor de 80 milhões de dólares.
- Uma companhia aérea americana realiza uma compra a vista de aviões brasileiros no valor de 150 milhões de dólares.
- Uma indústria brasileira de autopeças importa maquinário da Alemanha no valor de 60 milhões de dólares, financiados a longo prazo por um banco alemão.

Classifique as seguintes afirmações, **sobre balanço de pagamentos,** como verdadeiras ou falsas:

(0) O déficit no balanço comercial é de 30 milhões.

(1) O movimento autônomo de capitais é de 660 milhões.

(2) O déficit em transações correntes é de 290 milhões.

(3) O superávit total do balanço de pagamentos é de 450 milhões.

Q7. (ANPEC - 1997) Um país realiza em determinado ano as seguintes transações com o exterior:

(a) Pagamento de seguros: 10 unidades monetárias.

(b) Investimento direto de não residentes: 20 unidades monetárias.

(c) Exportações de bens: 400 unidades monetárias.

(d) Importações de bens: 300 unidades monetárias.

(e) Lucros reinvestidos: 20 unidades monetárias.

(f) Pagamento de fretes: 50 unidades monetárias.

(g) Amortização de dívida externa: 10 unidades monetárias.

(h) Entrada de capital de curto prazo: 50 unidades monetárias.

(i) Remessa de lucros: 100 unidades monetárias.

(j) Pagamento de juros da dívida externa: 50 unidades monetárias.

Com base nas informações acima, indique se as proposições abaixo são falsas ou verdadeiras:

(0) A transferência líquida de recursos ao exterior é igual a 50 unidades monetárias.

(1) O balanço de pagamento em conta corrente apresenta um déficit de 120 unidades monetárias.

(2) A renda líquida enviada ao exterior é de 170 unidades monetárias.

(3) A conta de capital e financeira apresenta um superávit de 80 unidades monetárias.

APÊNDICE

DETERMINANTES DA TAXA DE CÂMBIO

Pela análise desenvolvida no texto sobre o balanço de pagamentos e as transações de um país com o resto do mundo, pode-se formalizar quais serão os fatores que influem na determinação da taxa de câmbio. Pode-se dividir a análise considerando essa determinação a curto e a longo prazos.

No longo prazo, o principal fator a influir na taxa de câmbio deve ser a competitividade da economia. Como destacado, um país não pode ser constantemente deficitário nem superavitário em transações correntes. Assim, a longo prazo, o saldo em transações correntes deve ser equilibrado. Como visto, esse saldo corresponde aos fluxos com bens e serviços; assim, a taxa de câmbio deve refletir a competitividade da produção doméstica diante da do resto do mundo.

De forma simplificada, pode-se dizer que o que influenciará a demanda pelo produto de um país é a taxa **de** câmbio **real,** definida como:

$$\varepsilon = \frac{E \times P^*}{P}$$

onde: E = taxa de câmbio nominal;

P^* = preço do produto externo em moeda estrangeira;

P = preço do produto nacional em moeda do país.

Percebe-se que a taxa de câmbio real é um relativo de preços entre o produto estrangeiro e o nacional. Quanto maior esse indicador, tal como definido, maior a competitividade do produto nacional.

Tome-se o caso de um produto homogêneo, igual nos diferentes países. Na ausência de barreiras ou custos de transação entre os países, estes deveriam ter o mesmo preço, quando expressos na mesma moeda.

Essa é a chamada **Lei do Preço** Único. Se isso for válido, a taxa de câmbio nominal deve ser igual à relação de preço do mesmo produto expresso na moeda dos respectivos países.

$$E = \frac{P}{P^*}$$

Para avaliar a validade dessa lei, a revista *The Economist* criou o chamado **Índice Big Mac,** considerando-o um dos produtos mais homogêneos negociados em uma grande quantidade de países.

De acordo com essa lei, se o Big Mac custar US$ 5,00 nos EUA e R$ 4,00 no Brasil, a taxa de câmbio R$/US$ deveria ser de 0,80. Se a taxa fosse maior, o Big Mac no Brasil seria mais barato e todo mundo só iria comprar no Brasil, levando à equalização dos preços. Se estivesse abaixo, ninguém iria comprá-lo no país.

Generalizando-se essa lei para o conjunto de bens das economias conclui-se que a taxa de câmbio deve refletir a relação entre o nível geral dos preços entre os países, de tal modo que, a longo prazo, as variações da taxa de câmbio nominal devem refletir a diferença entre as taxas de inflação dos países.

Essa é a chamada teoria da **"Paridade do Poder de Compra"** da moeda, segundo a qual:

> ***Variação da Taxa de Câmbio Nominal*** **= Taxa de Inflação Interna – Taxa de Inflação Internacional**

Assim, a longo prazo, a taxa de câmbio seria determinada pelo comportamento dos níveis de preços.

Todavia, no curto prazo, como visto no texto, o fluxo de capitais entre os países tem assumido importância crescente. Assim, fatores financeiros tendem a influir cada vez mais na determinação da taxa de câmbio. Como destacado, **a** escolha dos agentes sobre em que país aplicar seus recursos dependerá do retorno esperado em cada um deles (o chamado **cupom cambial).**

Considere, por exemplo, a decisão de um investidor entre aplicar no Brasil ou nos EUA.

Se o indivíduo tiver U$ 100 nos EUA e aplicar no próprio país, ao final de um ciclo terá os US$ 100 mais os juros ganho no período, dado pela taxa de juros norte-americana (r_{EUA}).

Se o indivíduo for aplicar no Brasil, o primeiro passo é converter os dólares (US$) em reais (RS), o que se fará pela compra de RS à taxa de câmbio vigente no momento da aplicação.

Como a taxa de câmbio no Brasil é definida como R$/US$, o montante de R$ que será obtido pelo investidor será a quantidade de US$ que o indivíduo irá investir multiplicado pela taxa de câmbio.

Assim:

$$Qte_{R\$} = Qte_{US\$} \times E_o$$

onde: Qte = quantidade de moeda

O ganho em R$ da aplicação no Brasil, ao final do período, será dado pela taxa de juros vigente na economia brasileira. Assim, ao final de um ano, o investidor terá a seguinte quantia em R$:

$$VF = [Qte_{US\$} \times E_o] [1 + r_{BR}]$$

onde VF é o valor futuro e r_{BR}, a taxa de juros no Brasil.

Para poder comparar com o ganho obtido nos EUA, o investidor terá que converter esses R$ em US$, para avaliar quanto ganhou em sua moeda. Essa conversão se fará pela taxa de câmbio vigente daqui a um ano. Note-se que, no momento do ingresso, o investidor não conhece a taxa de câmbio futura, possuindo apenas uma expectativa sobre ela. Assim, o valor futuro esperado de aplicar no Brasil será:

$$VF = [Qte_{US\$} \times E_o] [1 + r_{Br}] \times 1/E^e$$

$$\mathbf{VF} = Qte_{US\$} \times (E_o/E^e) \times (1 + r_{BR})$$

onde E_o = taxa de câmbio nominal;

E^e = taxa de câmbio esperada para um ano.

Assim, o investidor compara esses dois retornos para decidir onde aplicar:

retorno de aplicar nos EUA $\cong r_{EUA}$

retorno de aplicar no Brasil $\cong r_{Br} - \Delta E^e$

onde ΔE^e = variação esperada no câmbio em um ano

ou seja, o retorno no Brasil corresponde à taxa de juros brasileira menos a expectativa de desvalorização da moeda brasileira.

Com mercados perfeitos, informação perfeita e sem custos de transação, o retorno nos diferentes mercados tende a igualar-se, eliminando qualquer possibilidade de ganho diferenciado; isto é, valeria a condição de arbitragem. Se o ganho no Brasil fosse maior que nos EUA, os investidores tenderiam a deslocar seus recursos para o Brasil, até que os retornos se igualassem.

Esse processo poderia assumir duas formas:

- Se a taxa de câmbio for fixa, a entrada de recursos levará à expansão monetária e à queda na taxa de juros até os retornos se igualarem.
- Se a taxa de câmbio for flexível, dadas as taxas de juros nos dois países e a taxa esperada de câmbio no futuro, o maior retorno no Brasil levaria à entrada de recursos e à valorização da taxa de câmbio corrente, até eliminar-se o ganho.

Essa análise permite entender uma série de fenômenos ocorridos no Brasil no período recente:

i. por que a taxa de juros elevada provoca valorização cambial;

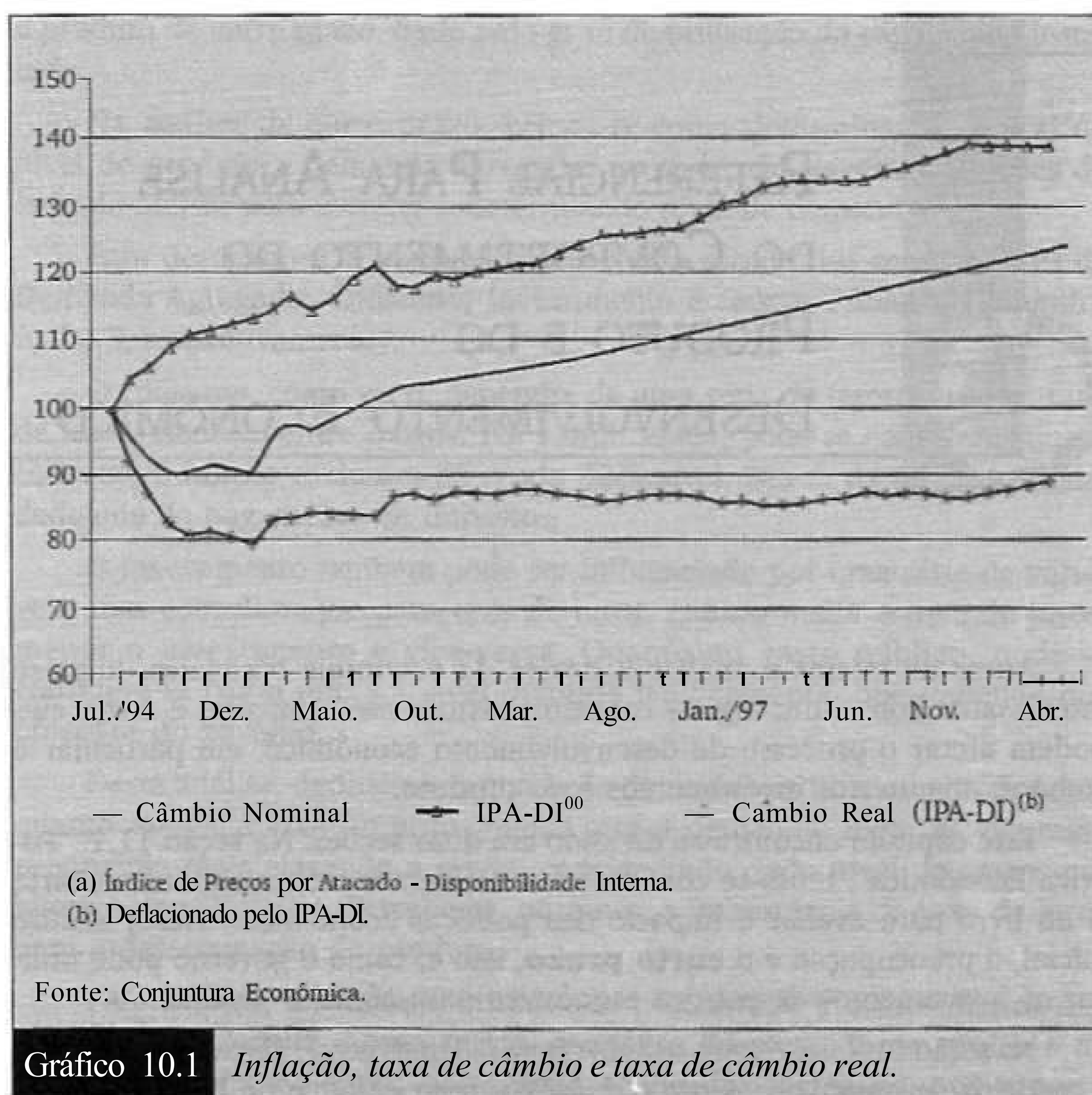
ii. que o diferencial de taxa de juros deve refletir a expectativa de desvalorização cambial.

Outro ponto importante: esse instrumental permite explicar o que acontece quando se tem desconfiança em relação à moeda nacional. Essa desconfiança aparece na forma de uma expectativa de um menor valor de moeda no futuro, ou uma taxa de câmbio mais desvalorizada.

Nesse caso, se o diferencial de juros permanecer o mesmo, os agentes acharão que ocorreu uma diminuição no retorno esperado em aplicar no país e tenderão a tirar seus recursos. O governo pode tentar evitar a saída, elevando a taxa interna de juros para compensar essa expectativa desfavorável. Se os indivíduos acharem que a compensação foi insuficiente, isso levará à saída de recursos, e pressionará a desvalorização da moeda nacional. Esse processo é o que ocorre nos chamados **"ataques especulativos"**.

Com o crescimento dos fluxos financeiros internacionais, é esse processo de arbitragem, baseado em expectativas, o principal determinante do comportamento da taxa de câmbio a curro prazo.

No Gráfico 10.1, é apresentada a evolução das taxas real e nominal de câmbio e de inflação no período de julho/94 a abril/97. Observa-se forte valorização cambial a partir da implantação do Plano Real em junho/94, que será discutida mais detidamente no Capítulo 15.



(a) Índice de Preços por Atacado - Disponibilidade Interna.
(b) Deflacionado pelo IPA-DI.

Fonte: Conjuntura Econômica.

Gráfico 10.1 *Inflação, taxa de câmbio e taxa de câmbio real.*

11

REFERENCIAL PARA ANáLISE DO COMPORTAMENTO DO PRODUTO E DO DESENVOLVIMENTO ECONôMICO

Antes de iniciar a análise histórica da economia brasileira, julga-se interessante consolidar alguns conceitos vistos anteriormente, e como eles podem afetar o processo de desenvolvimento econômico, em particular o comportamento dos investimentos e do produto.

Este capítulo encontra-se dividido em duas seções. Na seção 11.1, "Política Econômica", tenta-se consolidar os elementos desenvolvidos na Parte II do livro para avaliar o impacto das políticas econômicas. Nesta análise inicial, a preocupação é o **curto prazo,** isto é, como o governo pode utilizar os instrumentos de política econômica para afetar o produto.

Na seção 11.2, apresenta-se uma discussão mais geral sobre condicionantes e modelos de desenvolvimento econômico, num enfoque de **longo prazo.** Denominar-se-á essa seção de Fatores Estruturais do Desenvolvimento.

Este capítulo tem por objetivo oferecer uma visão relativamente integrada do funcionamento da economia para que o leitor possa, na seqüência, entender o desenvolvimento da economia brasileira no período recente.

11.1 POLÍTICA ECONÔMICA

Como se viu no início da Parte n, pode-se dividir a análise do produto entre o que se denomina produto potencial, dado pelo estoque de fatores de produção, que corresponderia ao comportamento do produto - longo prazo,

e produto de curto prazo, dado pelo grau de utilização da capacidade instalada.

Na análise de curto prazo, coloca-se como determinante central do nível de produto a demanda agregada; ou seja, não haveria restrições do lado da oferta, para atender a determinado nível de demanda.

Para desenvolver a análise, inicia-se pelo estudo dos componentes da Demanda Agregada: Consumo, Investimento e Gastos Públicos (Capítulos 6, 7 e 8, respectivamente).

O consumo, como visto, dependia de uma série de fatores: renda, taxa de juros, riqueza, entre outros. Por simplicidade, pode-se considerar que o consumo é função exclusiva da renda disponível, isto é, da renda nacional deduzida do pagamento de impostos.

O investimento também pode ser influenciado por uma série de variáveis, mas com destaque para taxa de juros: quanto maior a taxa de juros, menor o investimento e vice-versa. Quanto ao gasto público, pode-se considerá-lo como uma variável definida politicamente, que depende dos objetivos do governo.

Desta análise, deduzimos a condição de equilíbrio no mercado de bens: quanto menor a taxa de juros, maior será a demanda; logo, as empresas produzirão mais elevando a renda, considerando dado nível de gastos públicos e de tributação. Percebe-se, portanto, a importância da taxa de juros para a determinação do produto.

Para avançar na análise, introduz-se no Capítulo 9 o mercado de ativos: títulos e moeda. Como se viu, a análise do mercado de títulos e de moeda era complementar; basta analisar um dos mercados, que o outro fica automaticamente determinado.

O equilíbrio do mercado monetário determina o nível da taxa de juros da economia. A oferta de moeda pode ser considerada como determinada pelo Banco Central. E a demanda de moeda, como se viu, dependia do volume de transações dos indivíduos, isto é, da renda e do custo de se reter moeda, ou seja, da taxa de juros que se deixa de ganhar. Mostrou-se que a demanda de moeda varia positivamente com a renda e negativamente com a taxa de juros. Dessa forma, dada uma oferta de moeda, elevações na renda elevam a demanda de moeda, pressionando a elevação da taxa de juros, para manter o mercado monetário em equilíbrio.

Estipuladas as condições de equilíbrio no mercado de bens e da moeda, pode-se realizar a análise do equilíbrio econômico, ou seja, a determinação da renda e da taxa de juros, e dos impactos da política econômica. Deve-se apenas destacar a inter-relação entre os dois mercados: a taxa de

juros seria determinada no mercado monetário, mas influi no mercado de bens e no nível de renda que, por sua vez, afeta as condições do mercado monetário. Ou seja, é um modelo de determinação simultânea da renda e da taxa de juros.[1]

Com base nessas considerações, podem-se fazer alguns exercícios de política econômica. Se a economia de um país atravessa uma fase recessiva, com desemprego dc recursos, o governo pode tentar alterar o quadro com uma política monetária expansionista. A política fiscal poderia dar-se ou com aumento dos gastos públicos, que eleva diretamente a demanda, ou com a redução dos impostos, que ampliaria a demanda pelo aumento do consumo. Essa política, ao pressionar o aumento da produção e da renda, levaria ao aumento da demanda de moeda, mantida a oferta de moeda, pressionando a elevação da taxa de juros. 0 aumento da taxa de juros pode ser entendido da seguinte forma: o déficit público faz com que o governo tenha que colocar mais títulos no mercado para se financiar, com o que os agentes exigirão uma taxa de juros maior para carregar os títulos públicos. Apesar de o governo conseguir dinamizar a economia, esta política pode ter dois efeitos indesejáveis: a deterioração das contas públicas e a redução do investimento privado em decorrência da elevação da taxa de juros.[2] A economia expande-se graças a uma participação maior do setor público.

A outra alternativa, ainda supondo uma economia em recessão, é a expansão monetária. Com o aumento do estoque de moeda, a taxa de juros tende a reduzir-se, como se viu anteriormente; com a queda nos juros, o investimento se amplia, aumentando o nível de renda e de emprego.

Se o objetivo do governo for contrair a economia, deve adotar políticas opostas às exemplificadas anteriormente.

Para completar a análise do sistema econômico, introduziu-se no capítulo anterior o setor externo e, com ele, outra variável: a taxa de câmbio. Nesse caso, a demanda agregada também poderia ser manipulada com o recurso da taxa de câmbio: quanto mais desvalorizado estiver o câmbio, mais barato será o produto nacional em relação ao estrangeiro, estimulando a demanda agregada.

---

1. Para maiores detalhes sobre a Análise *IS-LM*, ver Vasconcellos. *Economia: Micro* e *Macro*. 4. São Paulo : Atlas, 2000. Cap. 15.

2. O aumento da taxa de juros diminui a demanda de investimentos privados. A redução do investimento privado em decorrência do aumento do gasto público é conhecida como **efeito-deslocamento** ou ***crowding out.*** Ou seja, o governo ocupa um espaço antes ocupado pelo setor privado.

Como se viu neste capítulo, existem diferentes regimes cambiais, sendo o câmbio fixo e o flutuante os dois modelos básicos, que impactam de forma diferenciada a economia. Além disso, a introdução do setor externo coloca uma nova restrição na economia, representada pelo equilíbrio do Balanço de Pagamentos.

Em um sistema de câmbio fixo, como foi dito, o Banco Central compromete-se a comprar e vender divisas à taxa estipulada. Note-se que, para esse regime funcionar, é precondição a existência de reservas no Banco Central. O problema associado a tal regime é que o comportamento do nível de reservas passa a ditar o comportamento dos agregados monetários, ou seja, o Banco Central abre mão do controle monetário. No regime de câmbio flutuante, se por um lado o Banco Central recupera o instrumento monetário por não ter que intervir no mercado, por outro amplia-se a volatilidade da taxa de câmbio, que pode comprometer o comércio externo e impactar a taxa de inflação.[3]

Consoante o regime cambial, o impacto das políticas monetária e fiscal passa a ser diferente dos discutidos anteriormente. Considera-se inicialmente um mundo com perfeita mobilidade de capital, isto é, em que os recursos podem sair e entrar livremente nos países de acordo com o rendimento oferecido nesses países, conforme discutido no capítulo anterior. Em um mundo como este, a única situação em que o fluxo de capitais entre os países estará estabilizado é a da igualdade entre os rendimentos dos diferentes países.

Considere-se agora o impacto das políticas econômicas sob diferentes regimes cambiais e com mobilidade de capitais:

i. **taxa de câmbio flutuante:**

- **política fiscal expansionista:** esta política pressionará a elevação da taxa de juros, estimulando a entrada de recursos externos. Como a procura por moeda nacional se eleva, a taxa de câmbio se valorizará, estimulando as importações e desestimulando as exportações. Assim, se por um lado o governo pressiona a demanda agregada para cima, por outro lado, o setor externo se retrai. O resultado é que a política fiscal praticamente não consegue afetar

3. A valorização cambial tende a inibir as exportações e estimular as importações, reduzindo o saldo da Balança Comercial, podendo levar à necessidade de atrair capitais financeiros. Por outro lado, uma desvalorização cambial costuma levar a um aumento do saldo comercial, mas pode provocar um aumento da inflação interna, tanto por ampliar a demanda como por aumentar o custo das importações.

o nível de produto, quando a taxa de câmbio é flutuante e existe livre mobilidade de capital;

- **política monetária expansionista:** esta política, como se viu, tenderá a reduzir a taxa de juros. Com isso, haverá uma saída de recursos externos que provocará a desvalorização da moeda nacional. Assim, as exportações aumentarão e as importações se reduzirão, ampliando a demanda agregada c o produto nacional;

ii. **taxa de câmbio fixa:**

- **política fiscal expansionista:** como discutido, esta política pressiona a elevação da taxa de juros, levando à entrada de recursos externos. Ao contrário da situação anterior, a taxa de câmbio não se valoriza, pois esta é fixa, mas o nível de reservas internacionais do país aumenta. Como o câmbio é fixo, o Banco Central adquire essas reservas, ampliando o estoque de moeda, o que estimula ainda mais a demanda agregada e o produto;
- **política monetária expansionista:** nesse caso, o Banco Central pressiona a queda da taxa de juros; os investidores começam a tirar recursos do país, o que diminuirá o nível de reservas internacionais e contrairá a base monetária, eliminando a expansão inicial feita pelo Banco Central.

Percebe-se, portanto, que, considerando-se a livre mobilidade de capitais, com taxa de câmbio flutuante, a política fiscal é praticamente ineficaz, enquanto a política monetária consegue afetar a economia; e o inverso se dá com taxa de câmbio fixa, quando a política fiscal torna-se eficiente e a política monetária desaparece.

Um último ponto a ser considerado nesta seção é que a atuação do governo pode gerar alguns efeitos indesejáveis sobre a economia. Quando se diz que o governo pode, por meio da política econômica, afetar a demanda agregada e estimular a economia, considera-se a existência de capacidade ociosa e, portanto, que não existem restrições do lado da oferta.

Por outro lado, destaca-se que **existem limites** à expansão do produto atingido quando a economia se encontra em pleno emprego, isto é, quando ela está operando sem capacidade ociosa. Quando todos os fatores de produção estão ocupados (ver Fronteira de Possibilidade de Produção), não é possível ampliar o produto no curto prazo. Isto só poderia ser alcançado com a ampliação da capacidade produtiva, o que não ocorre instantaneamente. Em uma situação como essa, aumentos da demanda provocarão apenas elevações no nível de preços, uma vez que não se consegue ampliar

a quantidade produzida; assim, o racionamento da demanda se faz pela elevação dos preços.

Percebe-se que as duas análises são extremas. A primeira diz que a oferta responde prontamente à demanda, sem pressões no nível de preços, e que, portanto, o governo pode manipular impunemente a demanda, visando a um nível de produto e emprego mais elevado. A segunda, por outro lado, conclui que alterações na demanda agregada impactariam somente o nível de preços, e, portanto, o governo não teria como influenciar o nível de produto.[4]

É razoável supor a existência de uma situação intermediária em que variações na demanda agregada afetem tanto os preços como o produto, isto é, o governo conseguiria, por meio da política econômica, estimular a atividade econômica, mas teria como contrapartida elevações no nível de preços.[5] Pode-se entender este caso da seguinte forma: conforme a demanda e a atividade econômica se ampliam, vai-se reduzindo a quantidade de fatores de produção desempregados; com isso, para as empresas ampliarem a produção, elas terão que contratar fatores pagando um preço mais alto (por exemplo, elevação do salário), o que amplia os custos; portanto, as empresas só aceitam oferecer quantidades adicionais de produto com um preço mais alto. Este fato também pode decorrer de pressões sobre os preços das matérias-primas ou pela redução da produtividade dos fatores.

O importante a se destacar, neste caso, é que políticas de estímulo à demanda agregada podem elevar o produto, mas trazem como subproduto a inflação, ou seja, existe um *trade-off* entre inflação e produto no curto prazo. Essa relação ficou conhecida na economia como **Curva de Phillips** (ver Apêndice 11b)

Esse breve retrospecto sobre os impactos da política econômica teve o objetivo apenas de mostrar como o governo pode, dentro de certas restrições, afetar o desempenho a curto prazo da economia, e será muito útil para entender o desempenho da economia brasileira, como será visto nos próximos capítulos.

---

4. O primeiro caso é conhecido como **modelo keynesiano**, em que os preços são rígidos e a oferta agregada é horizontal; dessa forma, o produto seria determinado pela demanda. O segundo caso é o chamado **caso clássico**, em que os preços são flexíveis e os mercados funcionam perfeitamente. Nesse caso, a economia estaria sempre no pleno emprego e a oferta agregada seria vertical. Assim, a oferta determinaria o produto e a demanda definiria apenas o nível de preços.

5. Estes são os chamados modelos de oferta agregada de curto prazo positivamente inclinada. Tal possibilidade decorre da existência de alguns preços rígidos, por exemplo, contratos salariais, ou de problemas de informação nos mercados.

11.2 FATORES ESTRUTURAIS DO DESENVOLVIMENTO

Já foi observado que desenvolvimento econômico não se confunde com crescimento econômico. Por outro lado, para que haja desenvolvimento, deve haver crescimento. De forma simplificada, pode-se supor o desenvolvimento econômico como crescimento econômico acompanhado de mudança estrutural na economia.

O crescimento a longo prazo da economia depende, como se viu, do aumento do estoque de fatores de produção - crescimento populacional e acumulação de capital - e do aumento da produtividade dos fatores - melhora tecnológica, projetos educacionais que aumentem a qualificação dos trabalhadores, melhora nas condições de saúde e nutrição dos trabalhadores, maior eficiência da infra-estrutura econômica etc.

De acordo com a teoria tradicional, esse desenvolvimento deveria ocorrer naturalmente e ser uniforme entre os países. Bastaria para isso os países adotarem o livre comércio e o livre fluxo de capitais. Os países tenderiam a especializar-se na produção dos bens em que possuíssem vantagens comparativas; ao produzi-los com maior eficiência, poderiam adquirir no comércio internacional maior quantidade dos demais bens de que necessitassem.

Além disso, o capital sempre tenderia a fluir para aqueles países em que obtivesse maior remuneração, isto é, países que tivessem escassez desse fator de produção; com isso, por meio da livre mobilidade de capitais, este tenderia a acumular-se uniformemente no mundo.

Várias críticas foram feitas a tal concepção, principalmente na América Latina. Para os fins de nossa análise, cabe destacar a **teoria cepalina (estruturalista)** de Raul Prebish. Esse autor separa os países em centro e periferia. Os primeiros seriam especializados na exportação de produtos manufaturados e importadores de matérias-primas, enquanto os segundos, o contrário.

Considerando as estruturas de mercado dos dois grupos de países, os primeiros caracterizados por oligopólios e sindicatos fortes e os segundos por mercados concorrenciais de produtos e fatores de produção, e as elasticidades-renda da demanda dos produtos exportados[6] por grupo de países, o autor chega à conclusão sobre a existência de uma tendência à deterioração dos termos de troca dos países periféricos, com o que os frutos do co-

6. A elasticidade-renda da demanda de exportações mede a variação das exportações em resposta a variações na renda dos países. Ou seja, mede o grau de reação do setor exportador a estímulos de renda.

mércio internacional e dos ganhos de produtividade em nível mundial tenderiam a concentrar-se totalmente nos países do centro.

Com isso, o autor conclui que o livre comércio não se constituía em alternativa para o desenvolvimento dos países periféricos. Para estes se desenvolverem, deveriam romper o círculo vicioso colocado pela tendência à deterioração dos termos de troca, o que só poderia ser obtido por meio da industrialização.

A industrialização seria a forma de obter o desenvolvimento econômico, uma vez que levaria ao aumento da produtividade do trabalho. Para que este ocorra, é necessário o investimento, isto é, a incorporação de bens de capital que permitam elevar a relação capital/trabalho, de tal modo que aumente a produtividade do trabalho e altere as possibilidades de produção da economia, tanto em termos quantitativos como qualitativos.

Dessa forma, para que o desenvolvimento ganhe dinâmica própria, deve-se constituir um setor industrial com capacidade de produção de bens de capital (bens de produção), ou o desenvolvimento de um setor que permita a aquisição destes por meio da geração de divisas (estímulo às exportações ou substituição de importações).

A superação do subdesenvolvimento e o arranque do processo de industrialização requerem altos investimentos que permitam profunda mudança qualitativa da economia. A alternativa de constituição de um setor produtor de bens de capital é inviável, num primeiro momento, por limites tecnológicos, pela alta escala de investimento necessário, pelas pequenas magnitudes do mercado, pelo longo período de maturação dos investimentos e por problemas de financiamento.

A alternativa de geração de divisas para o financiamento do investimento, permitindo a aquisição de bens de capital no exterior, por um lado, permite que o processo de industrialização se inicie por setores menos capital intensivos, e, por outro, permite uma evolução gradual.

Como foi dito, existem duas formas possíveis nessa alternativa. A primeira é estimular o setor exportador. A dificuldade que se coloca, nesse caso, aos países subdesenvolvidos é que estes são especializados na produção de produtos primários, em que a demanda desempenha o papel fundamental na determinação dos preços e das quantidades do mercado. Tentar aumentar a produção desses produtos para exportação pode gerar um efeito negativo ao provocar deterioração de preço superior ao aumento da quantidade, diminuindo o volume de divisas disponível ao país.

A segunda maneira seria uma realocação na utilização das divisas. Os países subdesenvolvidos, em geral, exportavam produtos primários para fi-

nanciar a aquisição de bens de consumo no exterior. Assim, poder-se-ia, via discriminação das importações, penalizar essa utilização das divisas, utilizando-as para adquirir bens de capital que permitissem a produção interna dos bens de consumo anteriormente importados. Este é o chamado **processo de substituição de importações,** que se detalhará na próxima parte do livro.

É importante destacar que alguns limites se colocam ao processo de investimento, que alteram qualitativamente a economia e a colocam nos rumos do desenvolvimento. Pode-se dividi-los em duas categorias: limites monetário-financeiros e limites físicos.

Os **limites monetário-financeiros** referem-se primeiro à existência de poupança interna para poder deslocar recursos aos investidores, e, segundo, à poupança externa, ou seja, à existência de divisas para financiar a aquisição de tecnologia no exterior. A falta de qualquer das duas pode interromper o processo de desenvolvimento. O primeiro problema, no que diz respeito à poupança, é sua magnitude, conforme aumentam as escalas dos investimentos. E o segundo refere-se aos mecanismos de sua transferência; por exemplo, prazos e custos inadequados podem inviabilizar os investimentos. Outro limite que se poderia colocar é a questão da acomodação da distribuição de renda para adequar a estrutura de demanda da economia à estrutura de oferta que se esteja implantando.

Os **limites físicos** referem-se à possibilidade física de materialização do investimento. Nesse sentido, pode-se destacar a questão tecnológica, o equilíbrio entre os setores produtivos, a existência de uma infra-estrutura adequada e os fatores sociais.

Quanto à questão tecnológica, está-se supondo que esta venha de fora, ou seja, é obtida por meio de importação. Quanto aos fatores sociais, o principal problema refere-se à constituição de um mercado de trabalho adequado às necessidades da industrialização. Essa adequação deve dar-se tanto em termos de quantidade como de qualificação do trabalhador.

No que diz respeito à quantidade, deve ocorrer liberação da mão-de-obra antes empregada nas atividades primárias para a nova ocupação, promovendo um êxodo rural que coloque à disposição da indústria a quantidade necessária de mão-de-obra. Em termos de qualificação, tem-se tanto a questão da educação como a da saúde.

Quanto à questão do equilíbrio entre os setores e a adequação da infra-estrutura, tem-se que sua ausência pode inviabilizar o processo de investimento, gerando pontos de estrangulamento, que podem desembocar em paralisia do processo produtivo, processo inflacionário ou desequilíbrio ex-

terno. A infra-estrutura deve-se adaptar, em todos os sentidos, à industrialização; por exemplo, o sistema de transportes necessário em uma economia primária exportadora é o que liga a região produtora aos portos. No caso da economia industrial, o sistema de transportes deve unir as diversas regiões do país de modo a criar um mercado interno. Outros exemplos referem-se ao sistema energético e à criação de uma infra-estrutura urbana devido à nova localização da atividade produtiva. A inexistência de infra-estrutura adequada pode inviabilizar a produção industrial.

Em relação ao **equilíbrio setorial,** várias são as dificuldades. Em primeiro lugar, pense-se na relação agricultura-indústria. O desenvolvimento da industrialização necessita da liberação de mão-de-obra do campo para a cidade, o que diminui a quantidade de trabalhadores no campo, diminuindo então a oferta de alimentos e matérias-primas, justamente em um momento em que se amplia a demanda por esses produtos devido ao processo de urbanização e industrialização.[7]

Um segundo ponto refere-se à necessidade de matérias-primas e bens intermediários à produção. Pense-se no seguinte exemplo: o país introduz uma fábrica de automóveis, mas, para esta poder produzir, necessita de pneus, aço etc. Assim, caso se queira produzir determinado bem, deve haver condições de produzir ou adquirir no exterior os insumos necessários.

Caso não exista esse equilíbrio, isso poderá desembocar em um processo inflacionário pelo excesso de demanda de determinado bem que pode gerar '"choques de oferta" e dar origem a uma inflação de custos, ou desembocar em maior volume de importações, podendo levar ao estrangulamento externo e à paralisia econômica, ou mesmo a uma combinação desses elementos.

Como o processo de desenvolvimento se dá por etapas, o comportamento econômico dos países subdesenvolvidos que passam pela industrialização é marcado por ciclos de expansão e retração do crescimento. É a forma como se deu esse processo no Brasil, que será visto na Parte III.

As ondas de investimento permitem a ampliação da capacidade produtiva das economias, além de elevados níveis de utilização da capacidade instalada. Terminadas essas fases, quer por estrangulamentos externos, quer

7. Segundo vários autores, esse problema não tende a ser tão grave nas fases iniciais da industrialização, pois consideravam que, nos países subdesenvolvidos, havia uma oferta ilimitada de mão-de-obra no campo, isto é, tais países viviam em uma situação em que grande parte das pessoas no campo tinha produtividade igual a zero, ou seja, podia-se retirar mão-de-obra do campo que isso não iria afetar a produção agrícola.

pelo esgotamento natural dos investimentos, o nível de demanda corrente retrai-se, levando a menor grau de utilização da capacidade instalada, o que significa queda do produto corrente.

O processo de desenvolvimento da economia brasileira, suas flutuações cíclicas, o comportamento da inflação e do setor externo serão objeto da Parte III do livro. Este capítulo teve por objetivo consolidar os vários aspectos vistos nos capítulos anteriores para poder-se entender a dinâmica da economia brasileira.

Conceitos-chaves

- Cepal
- Choques de oferta
- *Crowding out* (efeito-deslocamento)
- Curva de Phillips
- Curva de Phillips aumentada pelas expectativas
- Curva IS
- Curva LM
- Efeito deslocamento (*crowding out*)
- Equilíbrio setorial
- Estruturalismo
- Expectativas adaptativas ou adaptadas
- Expectativas racionais
- Fatores estruturais do desenvolvimento
- Inflação inercial
- Limites físicos
- Limites monetário-financeiros
- Modelo *IS-LM*
- Multiplicador keynesiano
- Política econômica
- Política fiscal expansionista
- Política monetária expansionista
- Políticas econômicas de curto e de longo prazos
- Políticas econômicas sob diferentes regimes cambiais
- Processo de substituição de importações
- Taxa de sacrifício
- Taxa natural de desemprego
- Versão aceleracionista da Curva de Phillips

QUESTÕES

Q1. Dada a demanda real por moeda (M/P) = 0,3Y - 30r e sendo a curva *IS* dada por *Y* = 685 - 850r, se a renda real (Y) de pleno emprego for de R$ 600, qual o valor da oferta real de moeda no pleno emprego? (ver Apêndice HA).

Q2. O governo decide adotar uma política fiscal expansionista para diminuir o desemprego. Considerando que a oferta de moeda permaneça constante, diga o que deve acontecer com:

a) a taxa de juros;

b) o câmbio;

c) as contas públicas;

d) o investimento privado.

Q3. Em um sistema de taxas de câmbio flutuantes, qual deve ser o efeito de uma política fiscal contracionista sobre o produto assumindo livre mobilidade de capital?

Q4. Qual o efeito sobre o produto de uma política monetária expansionista em uma economia com livre movimentação de capital e taxa de câmbio fixa?

Q5. Qual a crítica da Cepal à concepção de convergência das economias desenvolvidas e subdesenvolvidas na hipótese de livre comércio?

Q6. Fale sobre os limites monetário-financeiros e os limites físicos de um processo de investimento que altere as estruturas da economia.

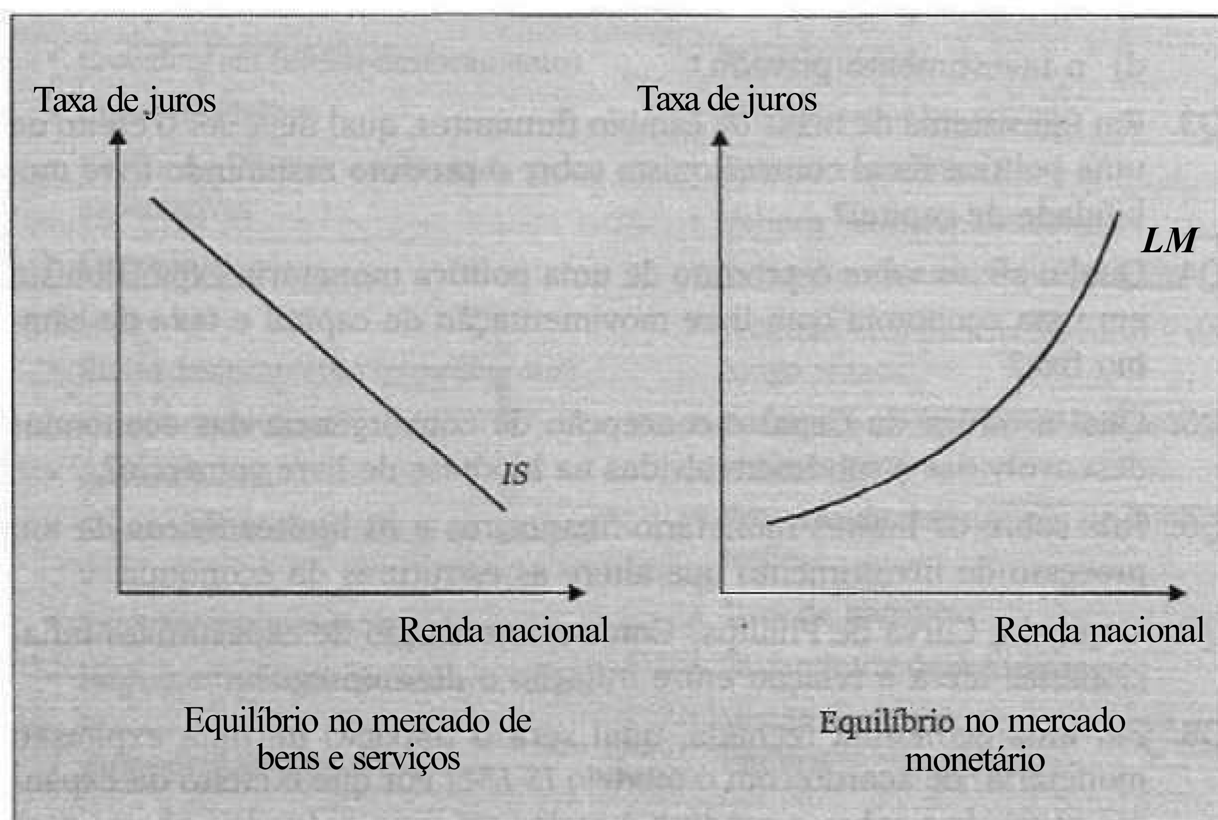
Q7. O que é a Curva de Phillips? Como a introdução de expectativas inflacionárias afeta a relação entre inflação e desemprego?

Q8. Em uma economia fechada, qual será o impacto de uma expansão monetária, de acordo com o modelo *IS-LM*? Por que o efeito da expansão monetária sobre o produto é maior em uma economia aberta com livre mobilidade de capitais e taxa de câmbio flutuante?

APÊNDICE 11-A

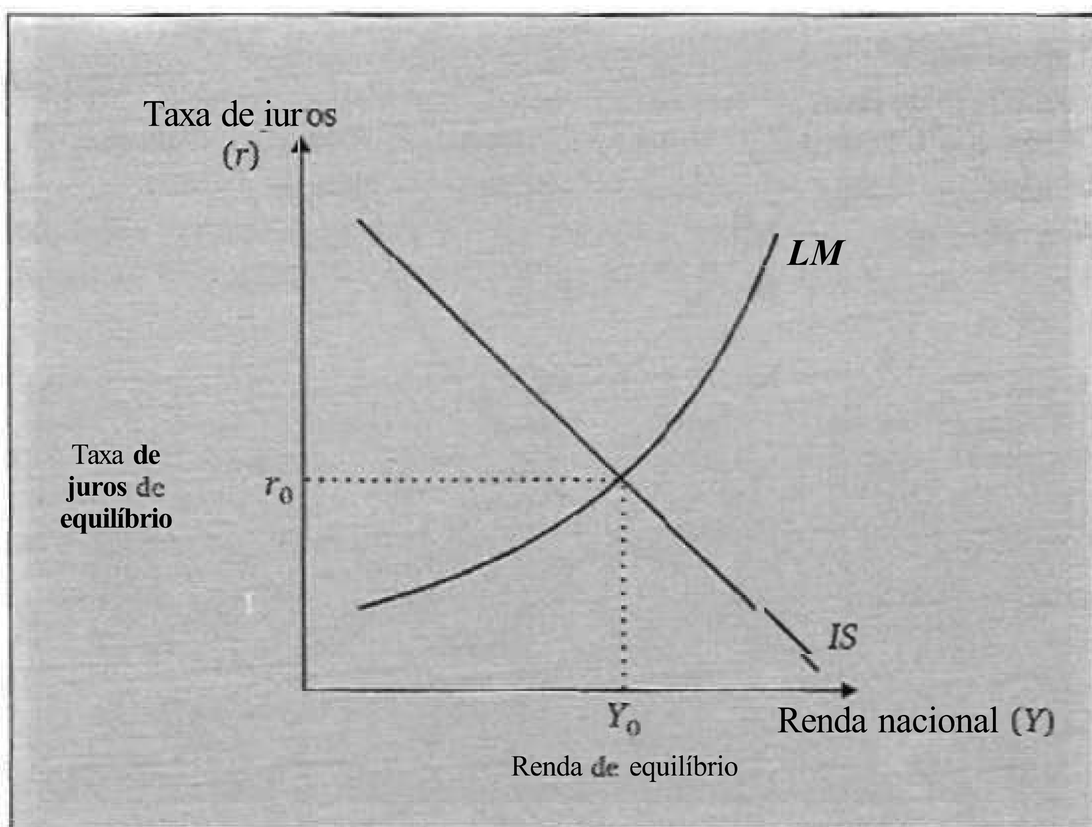
MODELO *IS-LM:* INTERLIGAÇÃO ENTRE O MERCADO DE BENS E SERVIÇOS E O LADO MONETÁRIO

Viu-se no Apêndice 7B, do Capítulo 7, que o equilíbrio no mercado de bens e serviços (lado real) pode ser expresso em termos de pares de taxa de juros e nível de renda nacional, que é a chamada **Curva *IS.*** No Capítulo 9, no Apêndice 9B, descreve-se o equilíbrio do lado monetário, também em termos de pares de valores da taxa de juros e renda nacional, que é a **Curva *LM.*** Graficamente, tem-se:



Ambas as curvas representam infinitas possibilidades de equilíbrio macroeconômico, em cada mercado. **A intersecção das duas curvas permite encontrar um único ponto que possibilita determinar os níveis de taxa de juros e renda nacional que equilibram simultaneamente ambos os mercados, como mostra o gráfico a seguir.**[1]

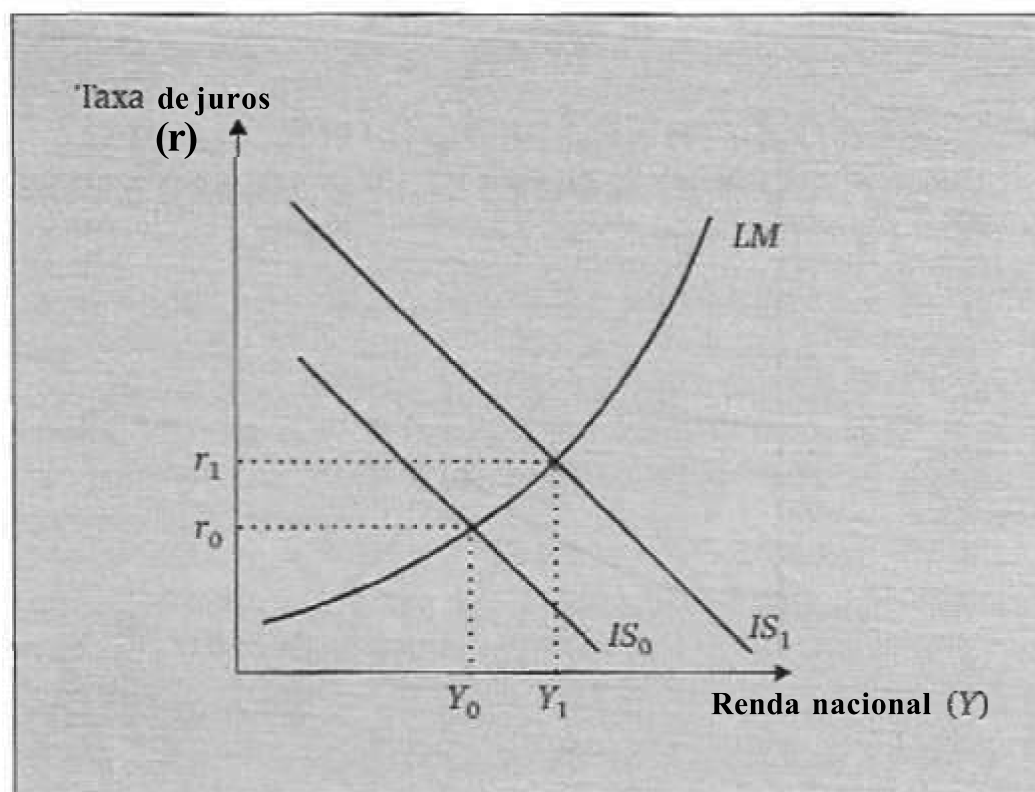
1. Para maiores detalhes sobre a Análise *IS-LM,* ver Vasconcellos. *Economia: Micro* e *Macro.* São Paulo : Atlas, 2000. Cap.15.



Trata-se de um referencial teórico muito útil para avaliar o efeito de variações tanto da política fiscal como da política monetária sobre o equilíbrio macroeconômico. Considere-se como exemplos um aumento dos gastos públicos e um aumento da oferta monetária.

a) Aumento dos gastos públicos (política fiscal expansionista)

Um aumento dos gastos do governo desloca a curva *IS* para a direita, significando que, às mesmas taxas de juros, a demanda agregada é maior. Graficamente:



Suponha-se que o aumento dos gastos do governo tenha sido financiado por uma política de *open market,* ou seja, pela colocação de títulos públicos no mercado. Assim, a quantidade de moeda do sistema e, portanto, a curva *LM,* permanecem inalteradas.

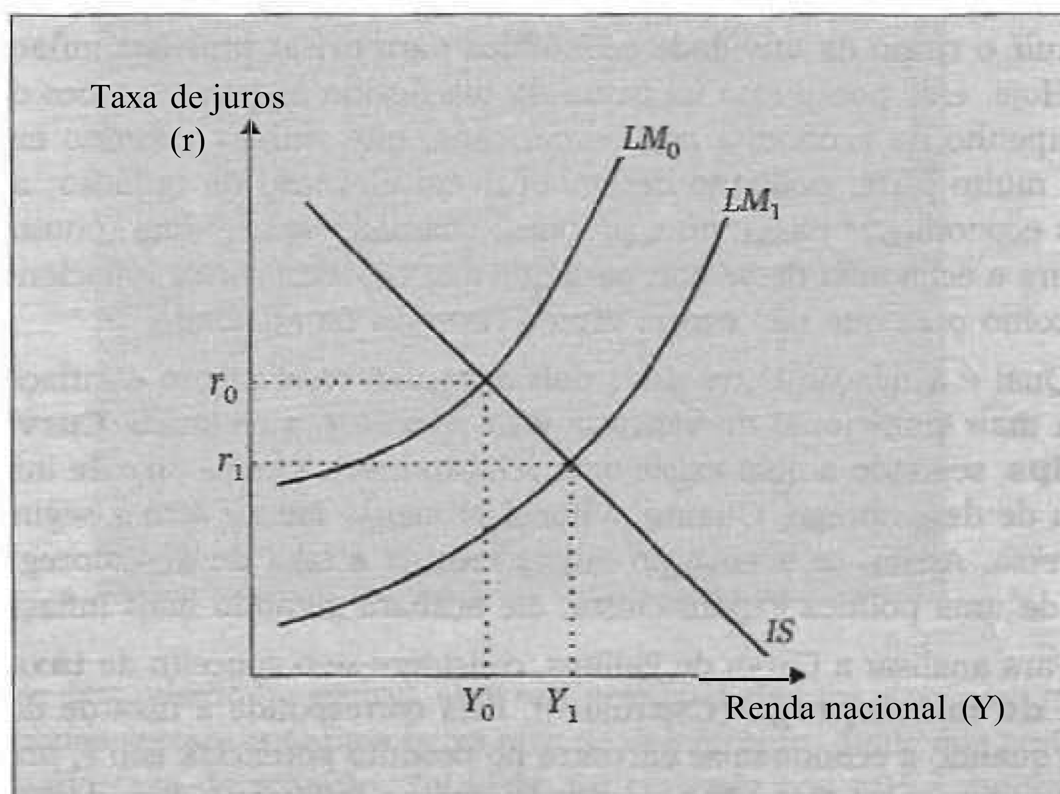
Observando o diagrama anterior, o aumento nos gastos do governo provocou um aumento da taxa de juros (de r_0 para r_1),pois, para obter recursos no *open market,* o governo precisa aumentar a remuneração de seus títulos.[2] Por outro lado, o aumento de gastos eleva a demanda agregada. Supondo a economia em desemprego, isso provoca um aumento da renda real, de Y_0 para Y_1.[3]

2. O aumento da taxa de juros diminui a demanda de investimentos privados. Como se viu no texto deste capítulo, esse é o chamado **efeito-deslocamento** ou ***crowding out.*** Ou seja, o governo ocupa um espaço antes ocupado pelo setor privado.

3. Pelo **efeito multiplicador keynesiano,** o nível de renda aumentará num múltiplo do aumento dos gastos do governo.

b) Aumentos da oferta de moeda (política monetária expansionista)

O aumento da oferta de moeda toma a taxa de juros mais barata (r_0 para r_1, no gráfico a seguir), que por sua vez estimula os investimentos privados, e, conseqüentemente, a demanda agregada.[4] Supondo uma situação de desemprego, o nível de renda eleva-se de Y_0 para Y_1.



4. Também pelo efeito multiplicador keynesiano, a renda aumentará num múltiplo do aumento dos investimentos privados.

APÊNDICE 11B: A CURVA DE PHILLIPS: DESEMPREGO E INFLAÇÃO

De acordo com o modelo *IS-LM* discutido no Apêndice 11A, tem-se a impressão de que o governo pode, sem qualquer restrição, escolher o nível de produto desejado, bastando para isso manusear adequadamente os instrumentos de política econômica. Uma questão que preocupa muito os economistas é a inflação. Constantemente, ouve-se falar que o governo deve diminuir o ritmo da atividade econômica para evitar pressões inflacionárias. Hoje, esse ponto está na pauta do dia devido às preocupações com o desempenho da economia norte-americana, que vinha crescendo em um ritmo muito forte, podendo desembocar em elevação da inflação; assim, vários economistas passaram a propor o chamado *soft lending* (pouso suave) para a economia desse país para que não ocorram surtos inflacionários, bem como para que não ocorra rápida reversão na atividade.

Qual é a relação entre esses dois aspectos: crescimento e inflação? A forma mais tradicional de verificar essa relação é a chamada **Curva de Phillips,** segundo a qual existe uma relação inversa entre taxa de inflação e taxa de desemprego. Quanto maior a primeira, menor será a segunda e vice-versa. Assim, se o governo quiser reduzir a taxa de desemprego por meio de uma política expansionista, ele acabará gerando mais inflação.

Para analisar a Curva de Phillips, considere-se o conceito de **taxa natural de desemprego** (Capítulo 4). Esta corresponde à taxa de desemprego quando a economia se encontra no produto potencial, isto é, produto de pleno emprego. Quando a economia está na taxa natural, pode-se assumir uma igualdade entre oferta e demanda agregada, não existindo pressões para alteração dos preços. Quando a taxa de desemprego for superior, significa que existem fatores de produção desempregados, excesso de oferta; assim, haverá uma pressão por queda nos preços. E, quando a taxa de desemprego for inferior à taxa natural, estarão faltando fatores e haverá excesso de demanda, pressionando a elevação dos preços.

Assim, pode-se escrever a Curva de Phillips como sendo:

$$n = - p (\mu - \mu_N)$$

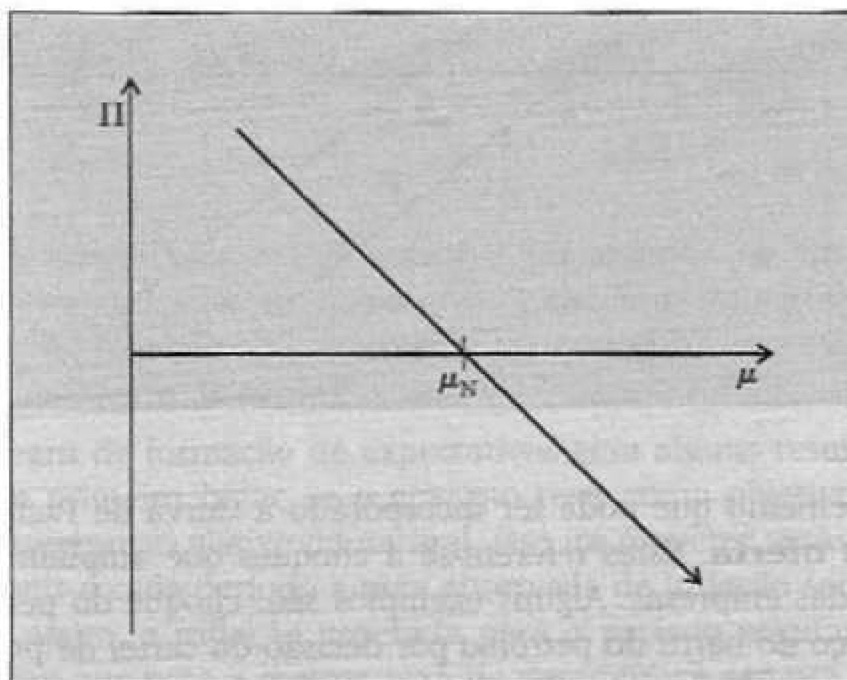
Π = taxa de inflação

β = elasticidade da inflação em relação aos desvios da taxa de desemprego

μ = taxa de desemprego

μ_N = taxa natural de desemprego.

Note-se que, de acordo com esta equação, quando a taxa de desemprego for igual à taxa natural, a taxa de inflação será zero. A inflação será positiva se o desemprego estiver abaixo da taxa natural e será negativa (deflação) se o desemprego estiver acima. Essa relação pode ser vista no gráfico abaixo.

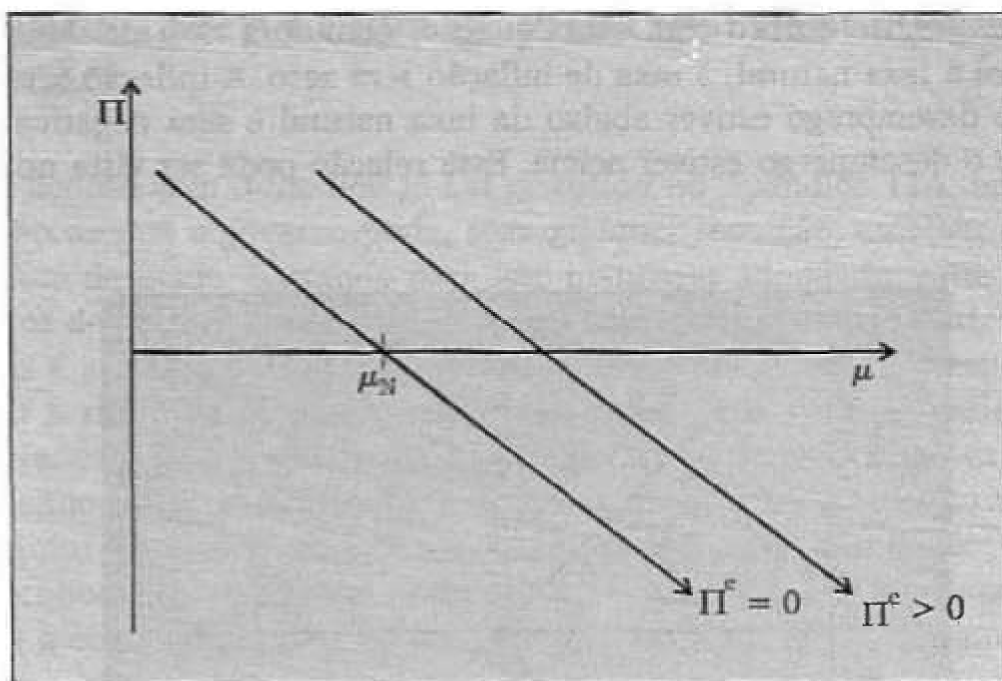


Se essa relação for estável, abre-se a possibilidade para o governo manter a economia sempre com uma baixa taxa de desemprego, desde que aceite determinada taxa de inflação. Tal visão foi criticada por vários autores por desconsiderar as expectativas dos agentes econômicos. Esses autores alegam que, quando se tem uma inflação recorrente, os agentes passam a se antecipar à inflação, remarcando seus preços sem alterar a quantidade produzida. Com isso, ampliaram a Curva de Phillips para incorporar as expectativas. Esta ficou conhecida como **Curva de Phillips Aumentada pelas Expectativas.**

$$n = \Pi^e - p\,(\mu - \mu_N)$$

Π^e = taxa de inflação esperada.

Assim, a taxa de inflação em dado período depende de quanto os agentes esperam de inflação e do nível de atividade econômica. Percebe-se que, com o termo das expectativas, mesmo com a taxa de desemprego na taxa natural pode haver inflação simplesmente porque os agentes acreditam que haverá inflação. Quanto maior a inflação esperada, maior será a taxa de inflação para uma mesma taxa de desemprego, o que pode ser visto no gráfico a seguir.



Outro elemento que pode ser incorporado à Curva de Phillips são os **choques de oferta.** Estes referem-se a choques que ampliam os custos de produção das empresas. Alguns exemplos são: choque do petróleo (aumento do preço do barril do petróleo por decisão do cartel de produtores), desvalorização cambial que aumente o preço das matérias-primas importadas, aumento salarial descolado dos ganhos de produtividade, elevação nas tarifas públicas (pedágio, eletricidade etc.), quebra de safra agrícola etc. Pode-se considerar que esses choques não sejam previsíveis; assim, podemos acrescentá-los como um elemento aleatório na Curva de Phillips.

$$\Pi = \Pi^e - p\,(\mu - \mu_N) + e$$

ε = choques de oferta.

Com isso, tem-se as três fontes que podem gerar inflação: a expectativa de inflação, a inflação de demanda e a inflação de custos (choques de oferta).

Com a introdução das expectativas, um ponto importante a ser discutido é como os indivíduos as formam. Pode-se considerar duas formas principais: as chamadas expectativas adaptativas e as expectativas racionais.

As **expectativas adaptativas ou adaptadas** diz que o valor esperado de uma variável é a média ponderada dos valores observados no passado para essas variáveis. Assim, a inflação esperada para o próximo período é a média da inflação observada nos últimos períodos. Um caso particular dessa forma é a correção pelo indivíduo, a cada instante, do erro de expectativa do período anterior. Nesse caso teríamos:

$$\Pi^e_t = \Pi^e_{t-1} + a(\Pi_{t-1} - \Pi^e_{t-1})$$

Π^e_t = taxa de inflação esperada para o período t

Π^e_{t-1} = taxa de inflação esperada para o período t -1

a = velocidade de correção do erro anterior

Π_{t-1} = taxa de inflação observada no período t - 1 .

Existe um caso particular em que o indivíduo ajusta automaticamente o erro passado, isto é, o parâmetro a assume um valor igual a 1. Nesse caso,

$$\Pi^e_t = \Pi_{t-1}$$

Assim, tomando-se a Curva de Phillips anterior, na ausência de choques de oferta e no caso em que a taxa de desemprego é igual à taxa natural, a taxa de inflação se perpetuaria em determinado patamar. Esta é a chamada **"inflação inercial".**

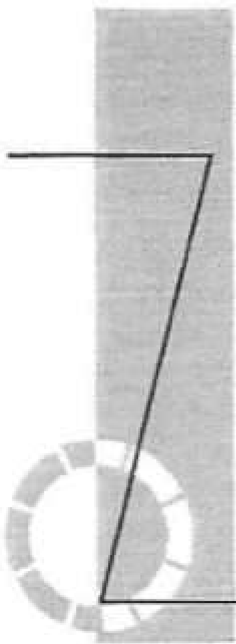
Tal regra de formação de expectativas gera alguns resultados interessantes. Em primeiro lugar, se o governo tiver como objetivo manter uma taxa de desemprego abaixo da natural, isso irá requerer taxas crescentes de inflação, pois a cada período a taxa observada de inflação será maior que a esperada; assim, a inflação esperada para o período seguinte aumentará, fazendo com que para a mesma taxa de desemprego sempre se necessitará maior taxa de inflação. Esta é a chamada **'Versão aceleracionista da Curva de Phillips".** Em segundo lugar, com essa regra de expectativas, o combate à inflação irá requerer que, em determinados momentos, a taxa de desemprego seja maior que a taxa natural. Esse custo é conhecido como a **"Taxa** de **Sacrifício",** que mede o quanto se perde de produto para reduzir em 1% a taxa de inflação.

Já a corrente das **expectativas racionais** considera que os agentes levam em consideração todas as informações disponíveis para formar sua expectativa sobre o valor futuro de uma variável. Isso quer dizer que o indivíduo não olha para seus erros passados, mas para as informações disponíveis no presente. A idéia das expectativas racionais considera dois pontos principais: (i) o indivíduo não incorre em erros sistemáticos, o que quer dizer que ele aprende e qualquer erro recorrente passa a ser incorporado à própria expectativa; e (ii) os erros não são relacionados, isto é, se hoje eu erro minha expectativa, isso não está relacionado com o erro de ontem. Os erros decorrem da ocorrência de "choques inesperados" pelos agentes.

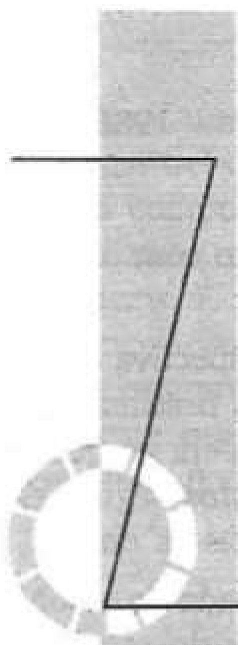
A idéia de expectativas racionais traz duas implicações importantes na análise da Curva de Phillips: (i) se os indivíduos não forem pegos de surpresa, a taxa de desemprego estará sempre na taxa natural, isto é, os

desvios decorrem de erros nas expectativas dos agentes; (ii) o combate à inflação não necessita de sacrifício, basta os agentes acreditarem que a inflação se reduzirá, isto é, requer-se credibilidade, mas não sacrifício.

A grande importância da análise da Curva de Phillips é chamar a atenção para o fato de que o governo não pode manipular impunemente a demanda agregada. Isso pode gerar ônus, como, por exemplo, a aceleração inflacionária, e nem sempre se conseguem os resultados almejados, pois o resultado da política depende de como os indivíduos formam suas expectativas.



PARTE III



ABORDAGEM HISTÓRICA DA ECONOMIA BRASILEIRA

Na primeira parte do livro, apresentamos alguns conceitos básicos de economia como crescimento, desenvolvimento, desemprego, inflação, produto etc. Na segunda parte, procuramos avaliar como esses conceitos são determinados. Para isso, nos valemos de um *mix* de teoria com aspectos relativos à realidade, sobretudo a brasileira. Nesta terceira parte, usaremos estes conceitos e aspectos teóricos para fazer uma retrospectiva histórica da economia brasileira ao longo do século XX.

Nesta abordagem histórica, procuraremos destacar os principais aspectos em termos de modelo de desenvolvimento e mudanças institucionais que estiveram presentes nos últimos cem anos, bem como os principais determinantes dos ciclos e fases econômicas deste período.

Podemos dividir o período recente em oito fases:

1. a economia agroexportadora - até 1930;
2. a industrialização substituidora de importações (PSI) - 1930/61;
3. a crise dos anos 60 e as reformas institucionais no Paeg - 1962/67;
4. a retomada do crescimento com endividamento externo: o milagre econômico - 1968/73;
5. a manutenção do crescimento com endividamento externo: o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) - 1974/79;
6. a crise da década de 80: o processo de ajuste externo - 1980/85;

7. as políticas de combate à inflação da Nova República - 1986/93 ;
8. o Plano Real - a partir de 1994.

Essas fases foram agrupadas em seis capítulos que, junto com o Capítulo 12, compõem esta parte.

Inicialmente, no Capítulo 12, faremos uma ampla retrospectiva do século procurando mostrar a evolução tendencial da economia brasileira entre 1900 e o ano 2000. Este capítulo está fortemente baseado em gráficos e tabelas que procuram resumir essas tendências. Nos capítulos seguintes, abordaremos as diferentes fases procurando conectá-las umas às outras.

No Capítulo 13, abordaremos o modelo econômico herdado da colonização e do Império e que perdura até as primeiras décadas do século: a economia agroexportadora. Neste capítulo, procuraremos apontar as principais características deste modelo de desenvolvimento e suas dificuldades.

No Capítulo 14, a partir da crise da economia agroexportadora e do deslocamento do centro dinâmico da economia brasileira, iniciamos a fase de industrialização brasileira, abordando o modelo que caracterizou esta industrialização, qual seja, a substituição de importações. Neste capítulo, percorreremos o período que vai de 1930 até os anos 60, quando a primeira crise de um Brasil industrial se verifica.

A crise de 1960 e suas diferentes interpretações é o tema do início do Capítulo 15, que continua analisando as reformas impostas pelos primeiros governantes militares do país no âmbito do Paeg e a retomada do crescimento no período durante o chamado milagre econômico, que se estende até 1973.

No Capítulo 16, abordaremos as dificuldades enfrentadas para a manutenção do crescimento econômico na década de 70, especialmente depois do primeiro choque do petróleo. A manutenção do crescimento em um período na maior parte das nações opta por um ajustamento fez-se com base no endividamento externo. Este período, sob a égide do II Plano de Desenvolvimento Econômico, termina com a crise da dívida no início da década de 1980 e a necessidade de ajuste de nossa economia a um quadro externo difícil.

No Capítulo 17, procuraremos analisar como o Brasil, por mais de uma década, procurou enfrentar uma das heranças deste longo período de crescimento: o problema inflacionário. A aceleração inflacionária é combatida por medidas às vezes heterodoxas nos chamados planos de estabilização que são o foco deste capítulo, notadamente os planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor.

No Capítulo 18, abordaremos o último plano de estabilização e seu êxito em debelar o processo inflacionário. No restante do capítulo, analisamos o comportamento recente da economia brasileira em um ambiente estabilizado, mas enfrentando problemas externos e internos relativamente difíceis. É importante salientar que nesta última década uma série de mudanças ditas estruturais foram introduzidas na economia brasileira que condicionaram a atuação dos governantes. Essas mudanças serão analisadas neste capítulo apenas no que influenciam a evolução conjuntural da economia, pois são objeto de análise de toda a Parte IV do livro.

12

O BRASIL AO LONGO DO SÉCULO XX: ALGUNS FATOS ESTILIZADOS

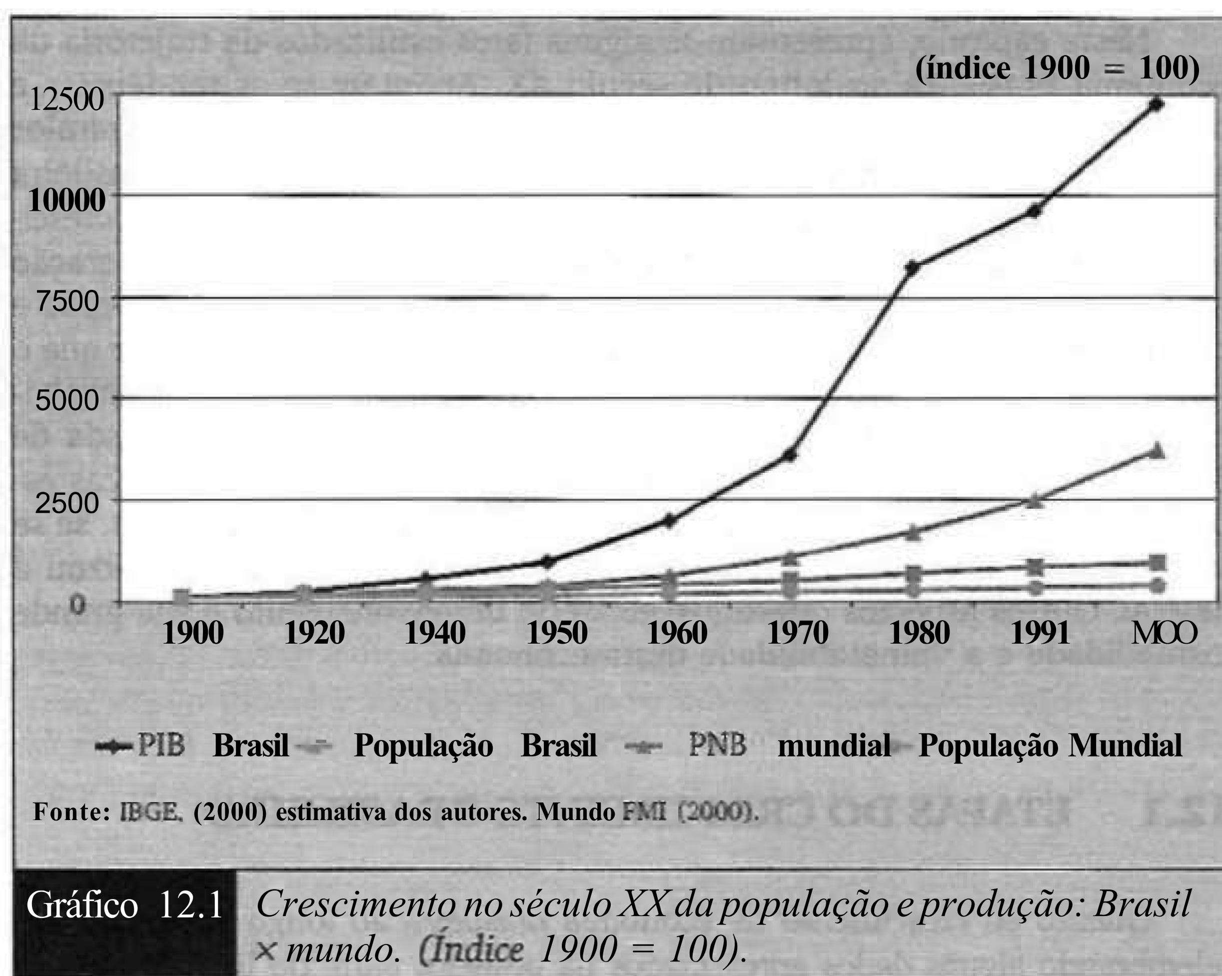
Neste capítulo, apresentam-se alguns fatos estilizados da trajetória da economia brasileira ao longo do século XX. Apontam-se as tendências e transformações de longo prazo utilizando alguns conceitos dos capítulos anteriores. Como visto na primeira parte do livro, a economia brasileira cresceu e transformou-se ao longo do século XX. Considerando-se o crescimento do produto, a melhoria das condições médias de vida e a alteração da estrutura produtiva no sentido de se fornecer bens mais complexos e com maior produtividade dos fatores de produção, podemos perceber que o Brasil constituiu-se num dos exemplos mais bem-sucedidos de desenvolvimento econômico no período do pós-guerra, pelo menos até a década de 80. Esse crescimento, porém, mesmo que acompanhado por mudanças estruturais importantes e melhoria em uma série de indicadores sociais, se se levar em conta seus aspectos distributivos, verificar-se-á que ele deixou a desejar. Outros aspectos questionáveis deste desenvolvimento é sua grande instabilidade e a vulnerabilidade desta economia.

12.1 ETAPAS DO CRESCIMENTO BRASILEIRO

Quanto ao crescimento da economia brasileira ao longo do século XX, relembrando alguns dados apresentados na primeira parte do livro, viu-se um crescimento da população de quase 10 vezes. Isso representa uma taxa anual de 2,28%, bastante acima do crescimento da população mundial estimada em 1,36%.

Quanto ao PB, na segunda metade do século este se elevou em mais de 12 vezes, com uma taxa de crescimento anual de 5,2%. No início do livro, considerou-se apenas o período em que este indicador foi medido pelo IBGE. Alguns analistas procuraram estimar este conceito para o período anterior, como é o caso de C. Haddad (1980).[1] Se se levar em consideração essas estimativas, incluindo-se portanto a primeira metade do século XX, não há grandes alterações na taxa média anual de crescimento, que passaria a ser de 5,02% (o que resulta em um crescimento da produção brasileira ao longo do século de 122 vezes!), o que é bastante superior ao crescimento anual do PNB mundial, estimado em 3,7% a.a.[2]

No Gráfico 12.1 a seguir, tem-se um comparativo do crescimento populacional e produtivo brasileiro, assim como mundial. Percebe-se que, tomando como ponto de partida o início do século, ambas as **trajetórias de crescimento** do Brasil (população e PIB) estão acima das trajetórias mundiais.



Fonte: IBGE. (2000) estimativa dos autores. Mundo FMI (2000).

Gráfico 12.1 *Crescimento no século XX da população e produção: Brasil × mundo. (Índice 1900 = 100).*

1. Os dados estimados **por Haddad** e **outros autores podem ser** encontrados nas *Estatísticas históricas do Brasil,* do IBGE (1990).
2. Assim, o PNB mundial cresceu, ao longo do século, 37 vezes. Ver FMI, World Economic Outlook, 2000.

Pela Tabela 12.1, pode-se comparar as diferentes fases do crescimento brasileiro por meio do PIB *per capita* e compará-lo com o mundial. Nota-se um crescimento sempre acima da média mundial, porém a diferença retrai-se nas últimas duas décadas. Comparando-se o PIB *per capita* brasileiro com o norte-americano (Gráfico 12.2), percebe-se que este indicador cresceu de maneira significativa ao longo do século XX, inclusive melhorando sua posição relativa frente ao PIB *per capita* norte-americano. Depois de 1980, porém, o PIB *per capita* brasileiro pára de crescer e chega a ter uma tendência negativa quando comparado com o PIB *per capita* norte-americano.

Tabela 12.1 *Brasil x mundo: taxas de crescimento do PIB* per capita. *Taxas anuais - períodos selecionados.*

	1900-1913	1913-1950	1950-1973	1973-2000
Brasil	2,4	2,4	**4,3**	1,7
Mundo	1,5	1,0	**3,0**	1,4

Fonte: Brasil: dados básicos IBGE, mundo: FMI (2000).

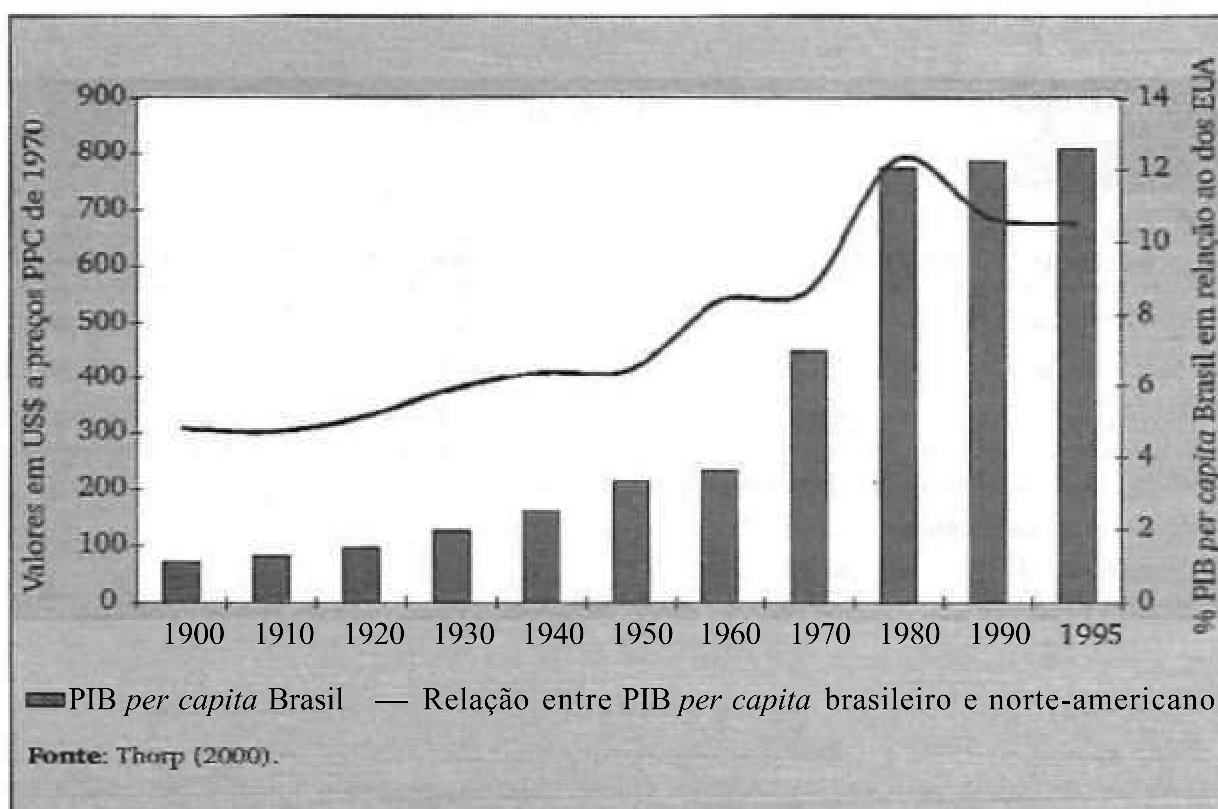


Gráfico 12.2 *Evolução do PIB* per capita *brasileiro x norte-americano 1900-1995.*

12.2 OSCILAÇÕES E TRANSFORMAÇÕES NO CRESCIMENTO BRASILEIRO

É interessante notar que este crescimento não foi contínuo ao longo do século. Pela Tabela 12.2 e pelo Gráfico 12.3 a seguir, notam-se as descontinuidades e rupturas que marcaram a economia brasileira ao longo do século XX. Se existem fases marcadas por elevadíssimas taxas de crescimento - como o período do Plano de Metas, no final dos anos 50, e o período do milagre econômico, na passagem da década de 60 para a de 70 -, por outro lado, também se notam períodos de forte crise como a fase de meados dos anos 60 ou o início dos 80, na chamada crise da dívida externa, e também o início dos anos 90 marcado pelo Plano Collor.[3]

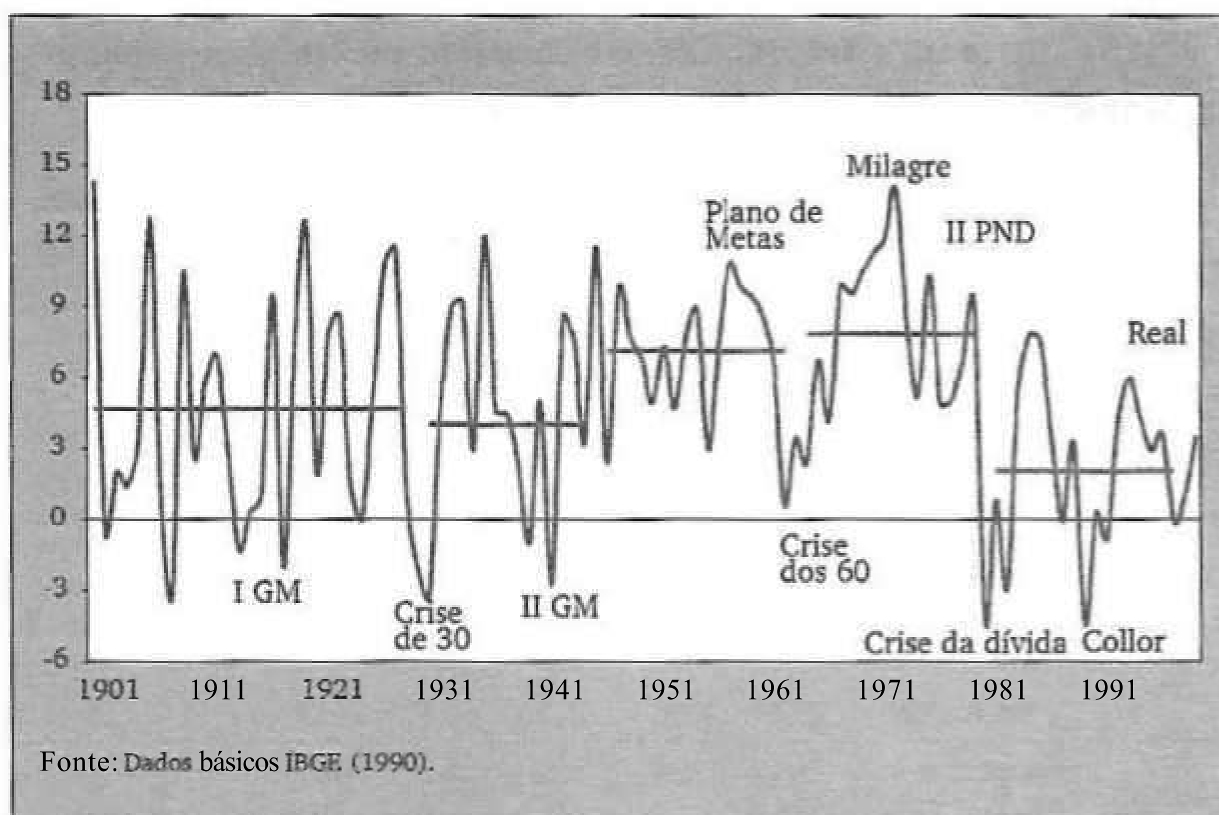
De modo geral, praticamente todo o século é marcado por um crescimento significativo, apesar de muito oscilante. As décadas de 80 e 90, porém, apresentam um comportamento um pouco diferenciado, pois a média de crescimento deste período é significativamente inferior à média secular. As décadas do pós-guerra, até 1980, excetuando-se alguns períodos, marcam a fase de crescimento acelerado da economia brasileira, com taxa média acima de 7% ao ano, e picos de 14% ao ano em 1973 no auge do chamado milagre brasileiro.

Tabela 12.2 *Comportamento do PIB brasileiro ao longo do século XX: crescimento e volatilidade.*

Período	1901-1929	1930-1945	1946-1963	1964-1980	1981-2000
Crescimento*	4,7	4	7,1	7,8	2,1
Volatilidade **	5	4,6	3	3,3	3,5
nº de anos	29	16	13	17	20

Ponte: Dados básicos IBGE (1990) e Haddad (1978).
* Médias das taxas anuais
** Desvio-padrão das taxas anuais

3. *Cada uma das fases da economia brasileira ao longo do século XX será destacada e analisada* com mais cuidado nos capítulos seguintes.



Fonte: Dados básicos IBGE (1990).

Gráfico 12.3 *Crescimento da economia brasileira ao longo do século XX (taxas anuais).*

A **volatilidade do crescimento,** ou seja, sua oscilação ao longo do tempo, medida pelo desvio-padrão das taxas anuais de crescimento, alcançou 4,5% em todo o século. Essa taxa pode ser considerada alta para o padrão de países industrializados, mas comparando-se com outros países latino-americanos, a taxa pode até ser tida como baixa (Tabela 12.3). Ao longo do tempo, estava ainda mais alta no início do século, o que é uma das características de. uma economia agroexportadora, e diminuiu com o avanço da industrialização. Nota-se um novo aumento da oscilação nas últimas décadas em função, como será visto nos próximos capítulos, tanto de razões internacionais como domésticas. Essa mesma tendência também se verifica em outros países da América Latina, porém esses países possuem **uma** instabilidade maior no crescimento de suas economias.

Tabela 12.3 *Brasil e América Latina: crescimento e volatilidade - médias do período - países e períodos selecionados.*

		1900-1913	1913-1929	1929-1945	1945-1972	1972-1981	1981-1996	1900-1996
Brasil	Crescimento	4,6	4,6	3,8	7,2	7,1	2,1*	5
	volatilidade	5,2	4,8	4,5	3,2	5.1	3,5*	4,5
Argentina	Crescimento	6,3	4,1	3,4	3,8	2,5	1,9	3,3
	volatilidade	8	9,5	5,3	4,7	4,3	5,4	6,4
Chile	Crescimento	3,6	3,7	3	4,1	3,6	5,4	3,3
	volatilidade	3	12,4	12,2	3,4	7	5,7	8
Cuba	Crescimento	7,6	1,1	3,5	2,4	7,3	-2,2	2,6
	volatilidade	23,4	17,6	21,1	7	3,3	6,9	15
México	Crescimento	3,4	1,4	4,2	6,5	5,5	1,5	5
	volatilidade	5,7	4,1	6,4	2,5	5	3,8	4,8
Venezuela	Crescimento	2,3	9,2	4,2	5,7	4,7	2,2	5,9
	volatilidade	6,2	11,6	9,6	6,5	4,1	5	8

Fonte: Brasil, dados básicos IBGE, outros países, Thorp (2000).
* Inclui dados até 2000.

Juntando as observações anteriores quanto às mudanças no crescimento econômico brasileiro com aquelas apresentadas no Capítulo 1 referentes à dinâmica populacional, pode-se construir uma tipologia deste crescimento apresentada no Quadro 12.1.

Quadro 12.1 *Etapas do crescimento econômico brasileiro no século XX.*

Período	**População (*)**	**Crescimento econômico**	**Modelo de desenvolvimento**
1900-1930	População aberta Taxas relativamente elevadas de crescimento populacional em função do processo migratório; com fim da migração taxas caem	Taxas elevadas, mas instáveis, de crescimento	Economia agroexportadora
1930-1945	População fechada Início de taxas baixas de crescimento populacional (alta natalidade mas alta mortalidade), depois acelera com queda da mortalidade	Crescimento mais lento e mais instável (período da grande crise internacional – crescimento no Brasil maior que EUA)	Deslocamento do centro dinâmico
1945-1980	População fechada Taxas de crescimento populacional em forte elevação (queda das taxas de mortalidade) Risco de explosão demográfica	Fone crescimento econômico e diminuição da instabilidade (instabilidade cresce no fim do período)	Processo de industrialização acelerado
1980-2000	População fechada forte Diminuição das taxas de crescimento populacional (queda da taxa de natalidade) Explosão demográfica afastada	Desaceleração significativa do crescimento econômico com aumento da instabilidade	Crise da dívida e problemas de estabilização

Fonte: Readaptada a partir de Thorp (2000).
* População fechada = sem fluxo migratório.
População aberta = com fluxo migratório.

A população brasileira passou de uma população aberta para uma fechada no início do século, como pode ser visto pela Tabela 12.4. Por esta tabela, percebe-se a importância da imigração para o Brasil, que na última década era de mais de 100.000 imigrantes por ano, e chegou a representar 30% do crescimento populacional brasileiro.

Tabela 12.4 *Brasil: imigração e contribuição para o crescimento populacional (1870-1960).*

Décadas	Média anual de entrada de imigrantes	Taxa de crescimento populacional	Contribuição da entrada de imigrantes ao crescimento populacional brasileiro *
1870-80	21.913	1,95%	9,19%
1880-90	52.509	1,95%	18,79%
1890-00	112.932	1,93%	33,73%
1900-10	67.135	2,86%	9,78%
1910-20	79.775	2,86%	9,10%
1920-30	84.049	1,50%	15,59%
1930-40	28.861	1,50%	4,66%
1940-50	13.145	2,39%	1,06%
1950-60	59.169	2,59%	3,25%

Fonte: Dados básicos IBGE (2000).

* Para calcular a taxa de imigração e sua contribuição ao crescimento populacional, deve-se também levar em consideração as saídas de população do Brasil.

Depois de 1930, diminui sensivelmente a importância da imigração, e a população brasileira passa a depender do crescimento vegetativo, o qual, como se percebe pelo Gráfico 12.3, viveu uma rápida (em termos populacionais) transição demográfica, com elevação e queda das taxas de crescimento vegetativo conforme descrito no Capítulo 1.

Ainda pode ser observado pelo Gráfico 12.4 que, ao longo do século, houve um intenso processo de urbanização da economia brasileira, contraparte do também intenso processo de industrialização. Essa transformação pode ser observada pela Tabela 12.5, que mostra a importância da indústria como fonte de crescimento econômico para o Brasil. Por esta tabela, percebe-se que, excetuando-se a década anterior a 1930 e o período posterior ao milagre econômico, a indústria apresentou taxas de crescimento econômico acima da média do país.

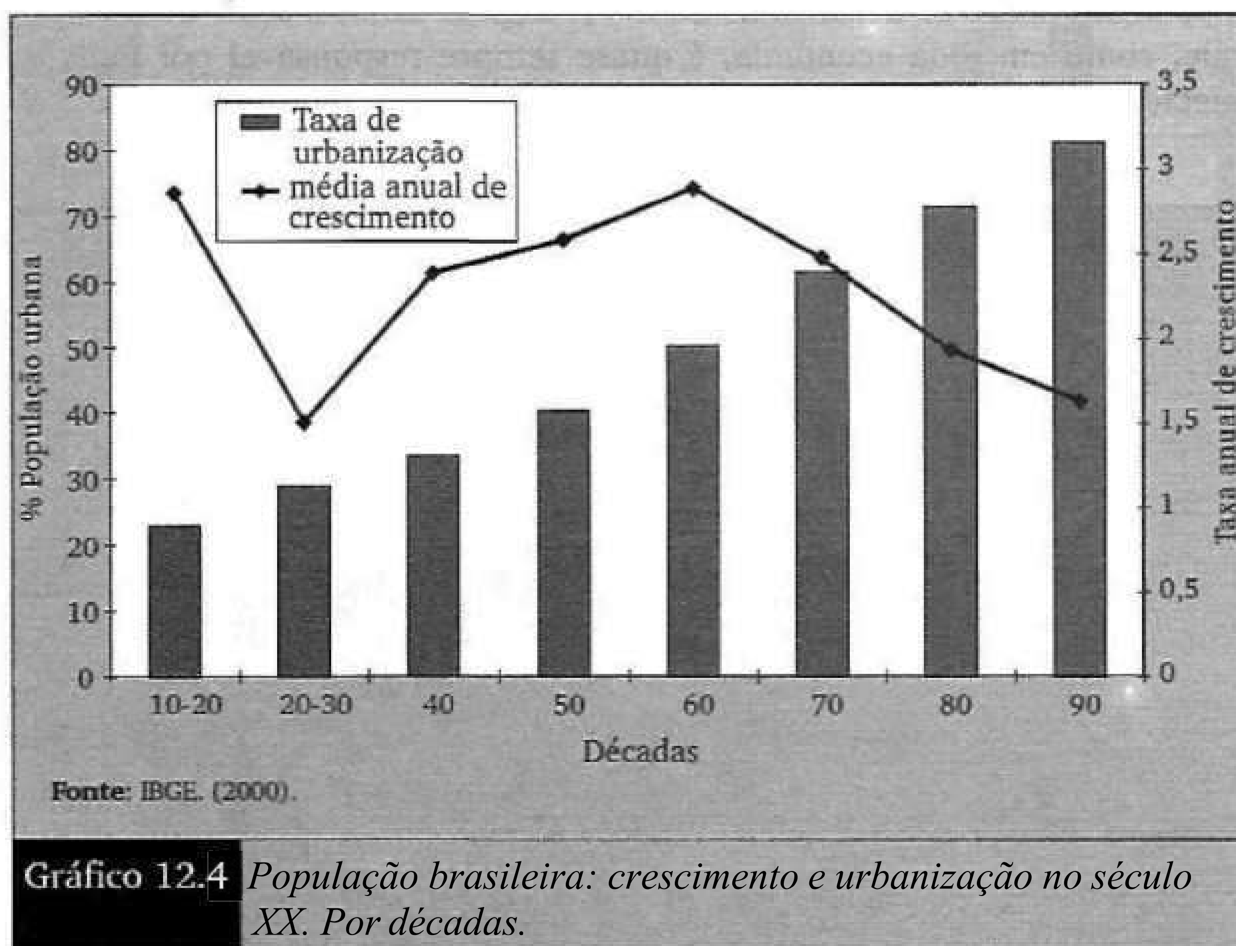


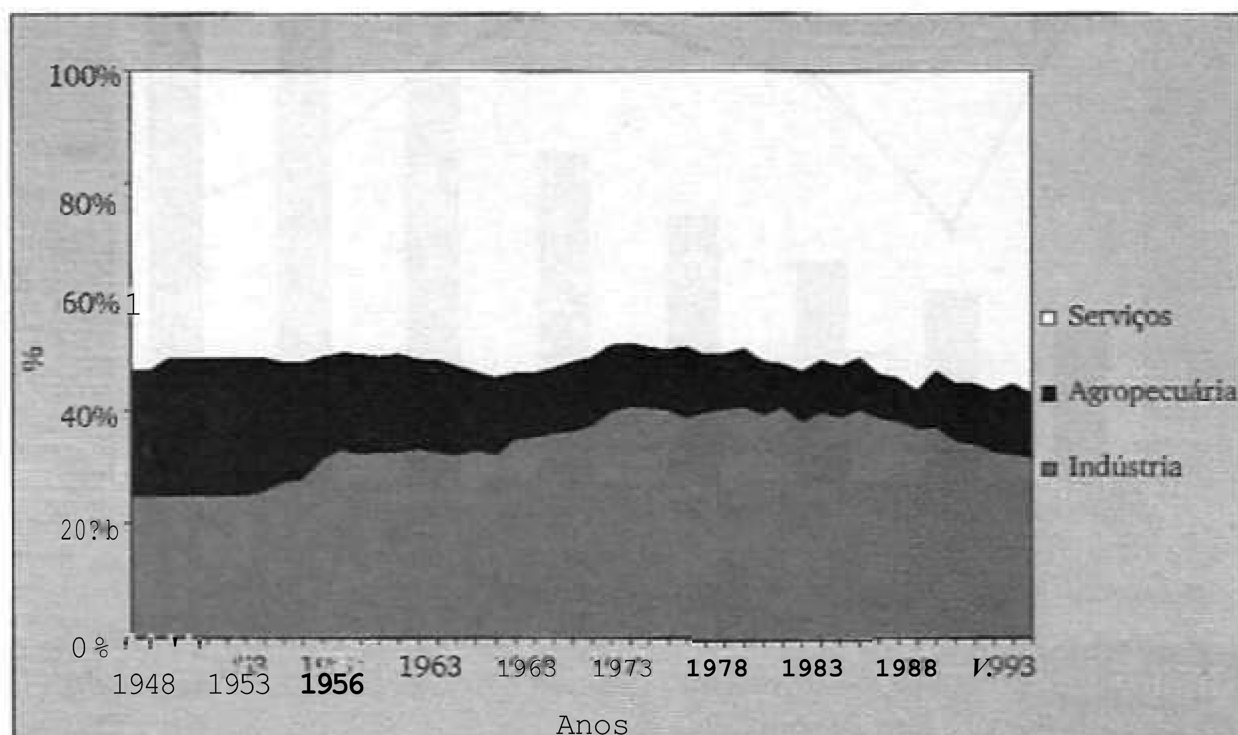
Gráfico 12.4 *População brasileira: crescimento e urbanização no século XX. Por décadas.*

Tabela 12.5 *Médias anuais de crescimento do valor agregado brasileiro: indústria e PIB -períodos selecionados.*

	1920-1929	1929-1945	1945-1972	1972-1981	1981-1995	1945-1995	1900-1995
Indústria manufatureira	3,7	**6,0**	**8,4**	**6,2**	**1,1**	6,6	6,7
PIB	6,1	**3,8**	7,2	**7,1**	**2,0**	5,8	5,2

Fonte: PIB/IBGE: Indústria, Thorp (2000).

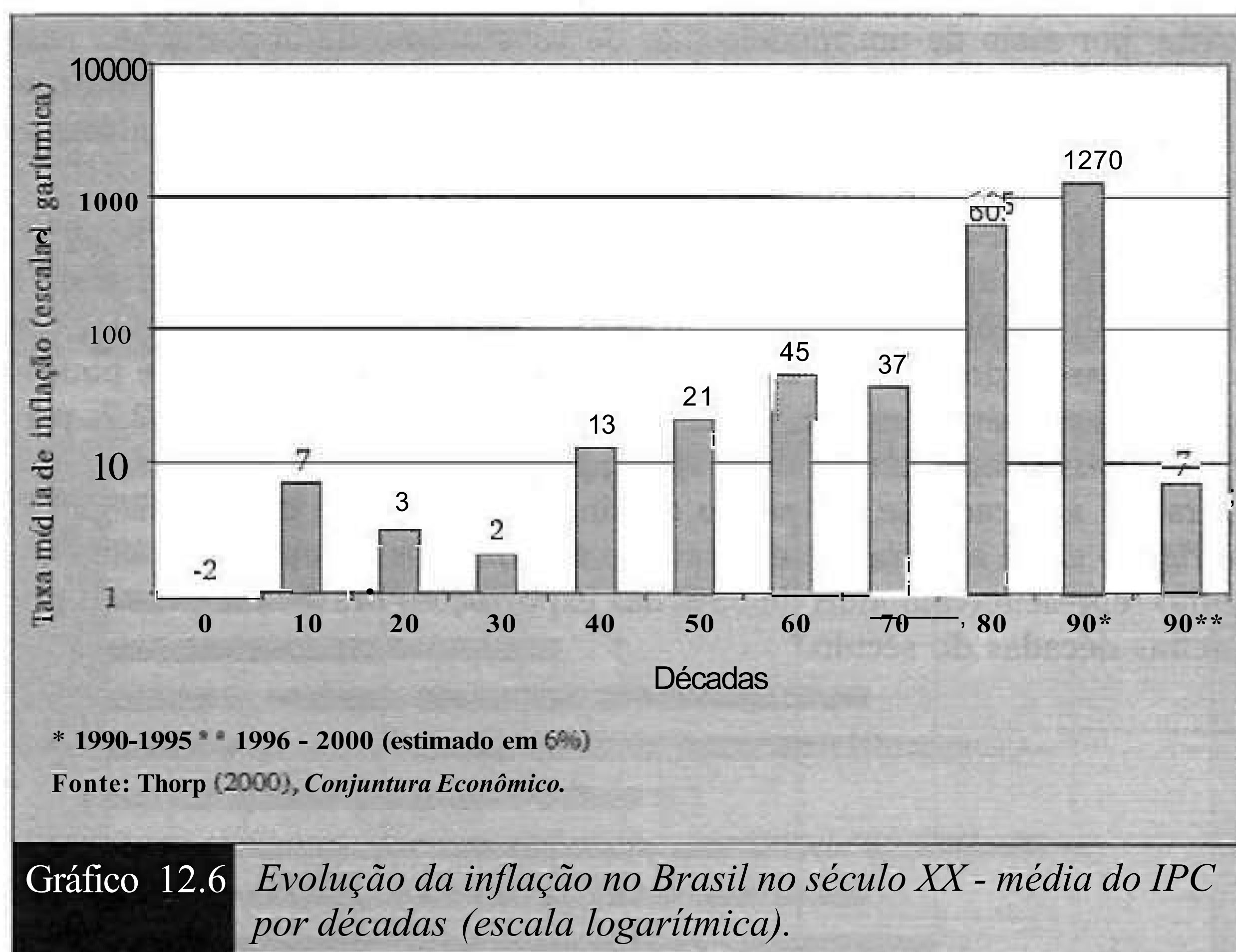
A conseqüência disso reflete-se no Gráfico 12.5, que mostra a importância dos setores no PIB. Nele verifica-se a transformação estrutural brasileira com a perda de participação do setor agrícola e o crescimento do setor industrial. Essa tendência, que se manifesta ao longo do século, ocorre principalmente entre as décadas de 30 e 70. Depois disso, o setor de serviços, que, como em toda economia, é quase sempre responsável por mais da metade do valor adicionado do país, aumenta sua participação.



Fonte: IBGE (2000).

Gráfico 12.5 *Participação dos setores no PIB Brasil 1948-1995.*

Um último aspecto associado ao crescimento brasileiro é o crescimento dos preços - a inflação. Pelo Gráfico 12.6 percebe-se que a industrialização é acompanhada por um processo inflacionário com uma relativa aceleração dos índices inflacionários, que chegam nesse processo ao auge em meados da década de 60. Depois de ser em parte contida no final da década de 60 e início da década de 70, a inflação dispara no Brasil na década de 80, e só é contida em meados dos anos 90 com o Plano Real, que faz a taxa voltar a patamares do início do processo de industrialização. É interessante notar que a disparada da inflação ocorre conjuntamente com a perda de dinamismo (em termos de crescimento do PIB) da economia brasileira.



* 1990-1995 ** 1996 - 2000 (estimado em 6%)

Fonte: Thorp (2000), *Conjuntura Econômico.*

Gráfico 12.6 *Evolução da inflação no Brasil no século XX - média do IPC por décadas (escala logarítmica).*

12.3 ASPECTOS EXTERNOS DA ECONOMIA BRASILEIRA AO LONGO DO SÉCULO XX

Como ficará mais claro nos próximos capítulos, ao longo do século XX a economia brasileira transitou de uma economia do tipo agroexportadora para uma de base industrial. No início do século, as exportações eram fundamentais na economia brasileira, pois possibilitavam as importações que eram a base da estrutura de consumo no Brasil, e o bom desempenho dessas exportações ditava o ritmo de crescimento da economia brasileira.

Depois da década de 30, o Brasil passou por uma forte industrialização que vai até pelo menos a década de 70. Essa industrialização se faz, em parte, por meio de um modelo dito de substituição de importações. Esse modelo dependia ainda, em parte, das exportações, para poder suprir as necessidades da industrialização; por outro lado, protegia as indústrias nacionais dos concorrentes externos.

Um ponto importante é que esta industrialização não se fez, pelo menos de imediato, visando ao mercado internacional, ou seja, não se industrializou o país para exportar produtos manufaturados. Assim, durante quase todo o século, o Brasil tinha uma alta dependência de poucos produtos primários em sua pauta de exportações. Pelo Gráfico 12.7, percebe-se essa dependência das exportações de apenas dois produtos, que dura até a década de 60, sendo o principal produto o café e o segundo variando entre a borracha, o cacau e o algodão. Os dois produtos em conjunto representavam mais de 55% das exportações brasileiras das seis primeiras décadas do século.[4]

4. A exceção é a época da guerra em que houve uma diversificação das exportações, mas que foi revertida no imediato pós-guerra.

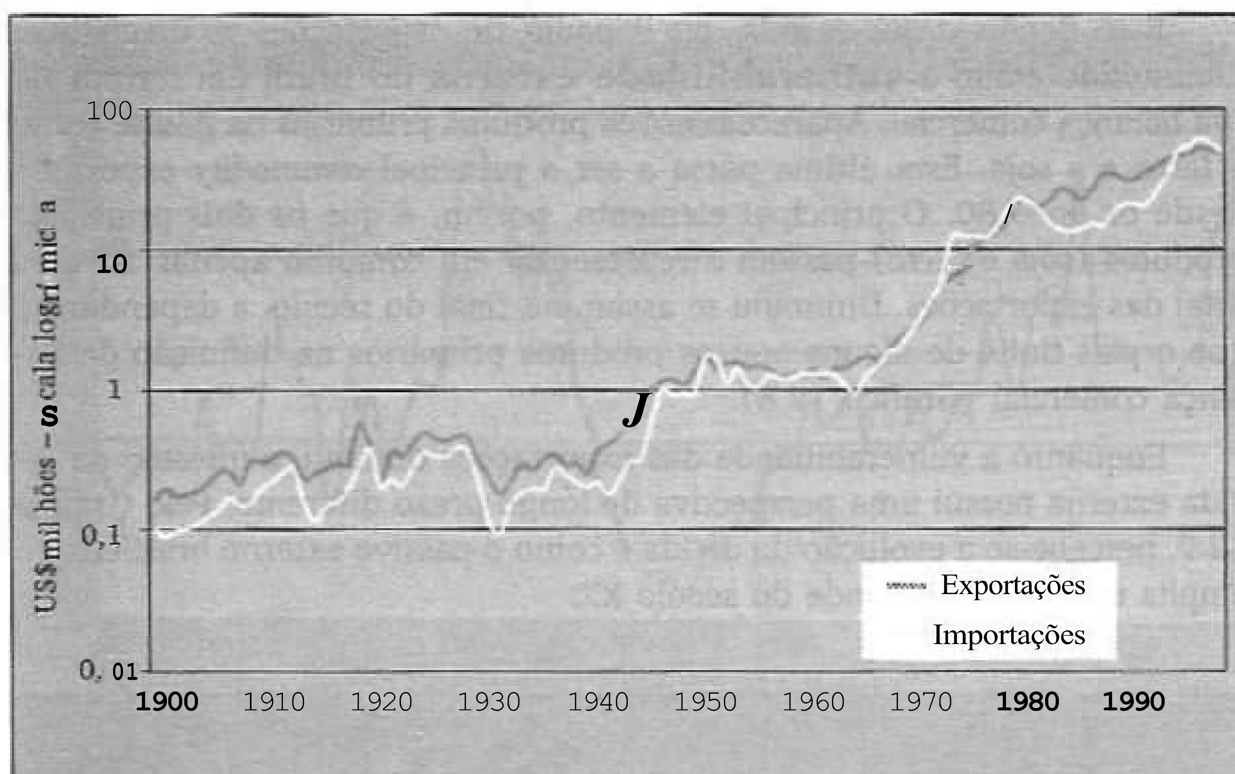
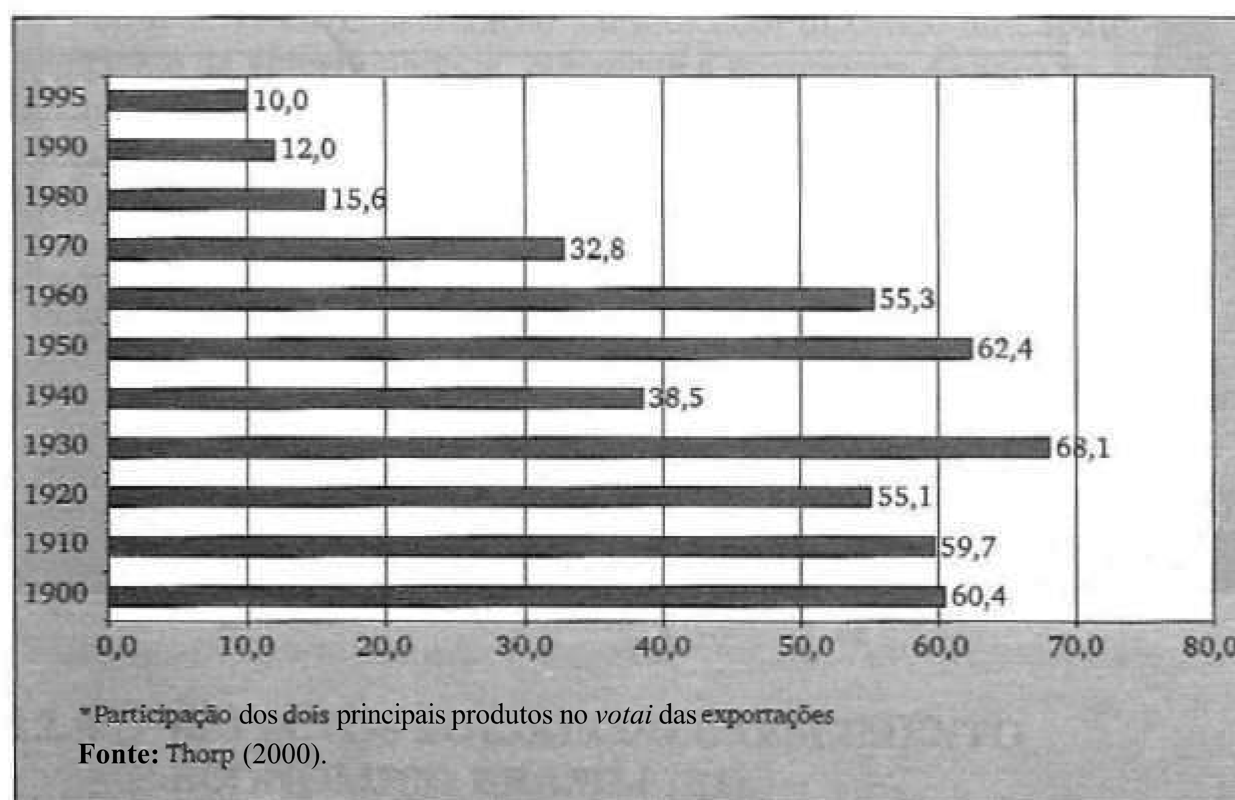


Gráfico 12.7 *Balança comercial brasileira ao longo do século XX (milhões de dólares – escala logarítmica).*



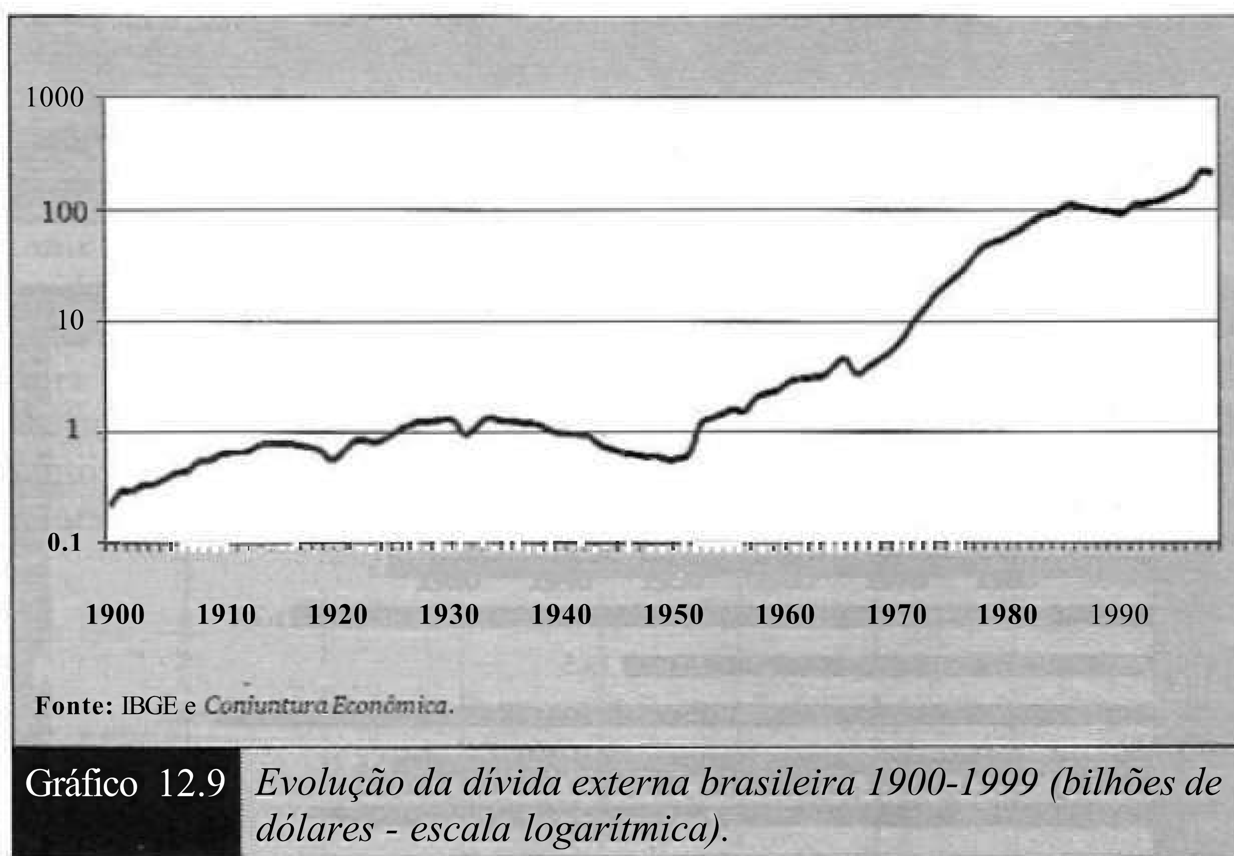
*Participação dos dois principais produtos no votai das exportações

Fonte: Thorp (2000).

Gráfico 12.8 *Índice de concentração de produtos primários * (1900-1995).*

É só depois desta década que a pauta de exportações se diversifica, diminuindo assim a **vulnerabilidade externa** do Brasil em termos de **sua** balança comercial. Aparecem novos produtos primários na pauta, como o ferro e a soja. Esta última passa a ser a principal *commodity* exportada desde os anos 80. O principal elemento, porém, é que os dois principais produtos (soja e ferro) passam a representar em conjunto apenas 10% do total das exportações. Diminuiu-se assim, no final do século, a dependência **que** o país tinha de alguns poucos produtos primários na definição da **balança** comercial (Gráfico 12.8).

Enquanto a vulnerabilidade das exportações diminui, a questão da dívida externa possui uma perspectiva de longo prazo diferente. Pelo Gráfico **12.9,** percebe-se a evolução da dívida e como o passivo externo brasileiro se amplia na segunda metade do século XX.



Fonte: IBGE e *Conjuntura Econômica*.

Gráfico 12.9 *Evolução da dívida externa brasileira 1900-1999 (bilhões de dólares - escala logarítmica).*



Fonte: dados básicos IBGE (2000).

Gráfico 12.10 *Coeficiente de vulnerabilidade na economia brasileira (1900-1999).*

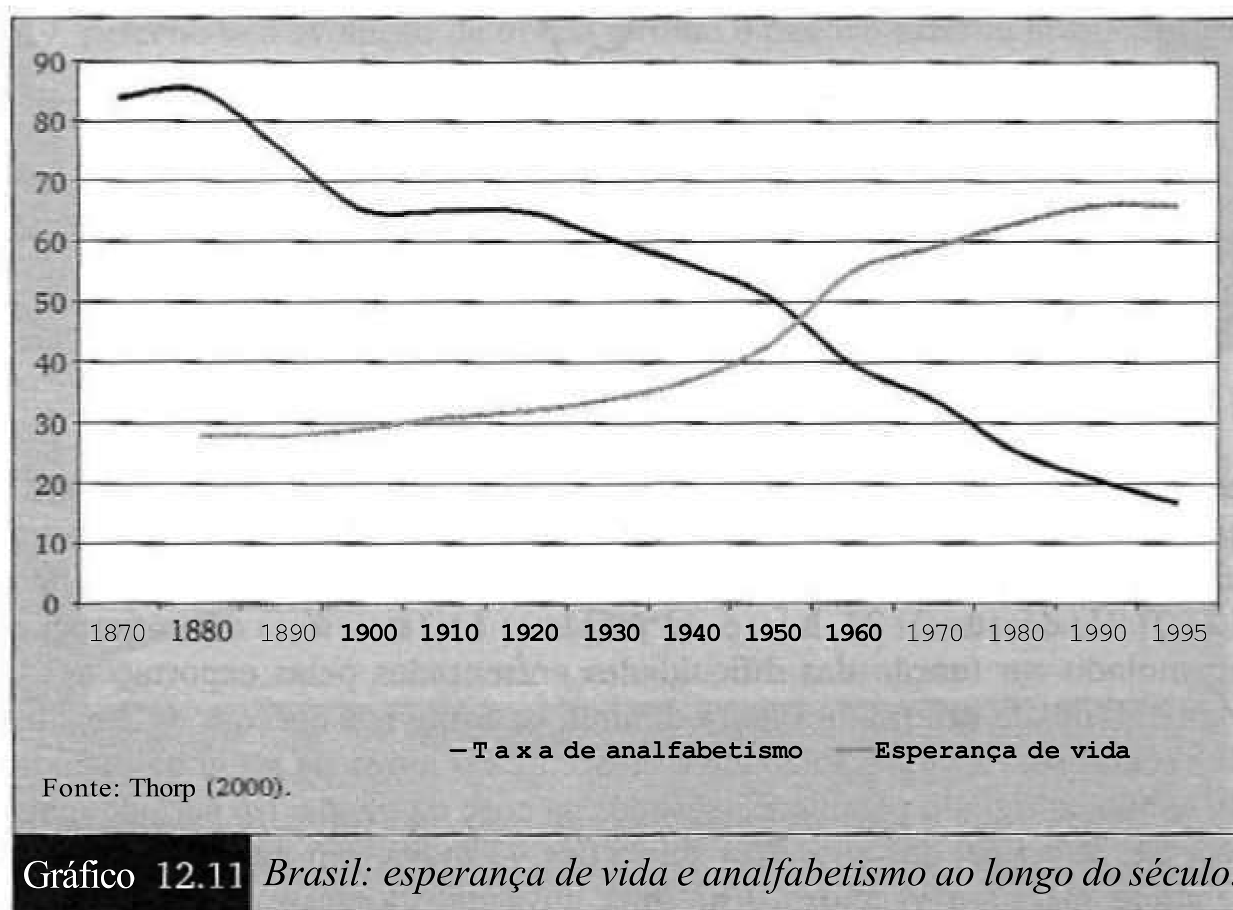
Se se levar em consideração um indicador discutido no Capítulo 10, o coeficiente de vulnerabilidade, que mede a quantidade de anos de exportação necessária para pagar a dívida externa brasileira, percebe-se que no início do século houve uma aceleração relativa do endividamento (Gráfico 12.10). Na década de 30, houve um problema bastante sério com o estoque acumulado em função das dificuldades enfrentadas pelas exportações. A vulnerabilidade externa brasileira diminui bastante nas décadas de meados do século, mas a vulnerabilidade é crescente ao longo da segunda metade do século, atingindo patamares elevados na crise da dívida. No período mais recente, se o final dos anos 80 e início dos 90 indicavam uma melhora, na segunda metade dos anos 90 há uma nova deterioração do coeficiente, recolocando, no final do século, o problema da vulnerabilidade ao endividamento externo da economia brasileira.

12.4 ASPECTOS SOCIAIS DO CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Uma questão importante, como foi discutido no Capítulo 3, é até que ponto este crescimento econômico se traduziu em melhora do bem-estar

social do país. No referido capítulo, mostrou-se que os indicadores sociais brasileiros em sua maioria melhoraram, apesar de ainda estar aquém das condições dos países mais desenvolvidos.

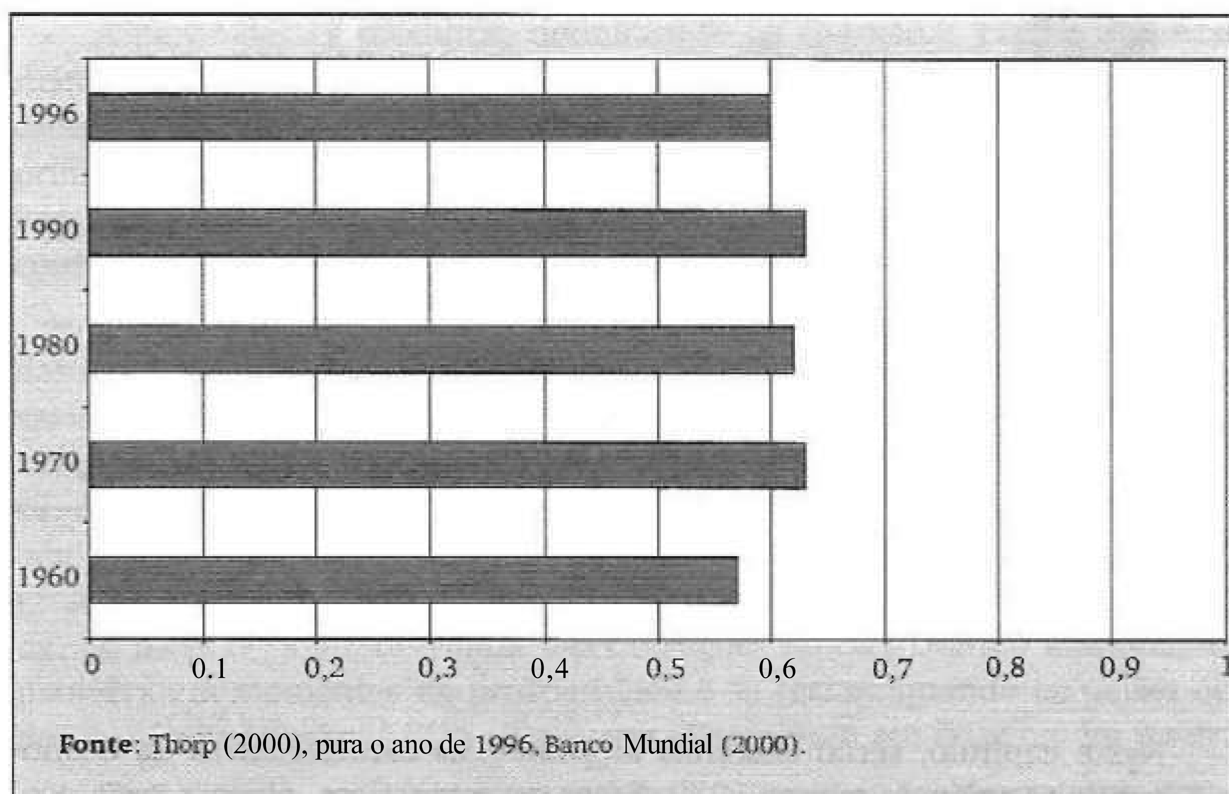
Já foi feita referência na primeira parte deste capítulo à elevação do PIB *per capita* no Brasil ao longo do século, o qual até a década de 80 apresentou uma relativa aproximação em relação ao norte-americano, revertida nas últimas duas décadas. Outros indicadores sociais também mostram uma evolução positiva ao longo do século, como por exemplo, as taxas de analfabetismo e da esperança de vida (Gráfico 12.11).



Fonte: Thorp (2000).

Gráfico 12.11 *Brasil: esperança de vida e analfabetismo ao longo do século.*

O lado perverso do crescimento, porém, está na distribuição de renda entre as pessoas no Brasil. Ao contrário do que poderia se esperar, o progresso em termos de crescimento e mesmo a melhoria dos indicadores sociais não foram acompanhados por um progresso na justiça econômica do país, como atesta a evolução dos indicadores de concentração de renda. Mesmo sem dados para a primeira metade do século, percebe-se pelo Gráfico 12.12 que a concentração de renda não melhorou ao longo do tempo e, como já visto no Capítulo 4, permanece sendo uma das piores em termos mundiais. Esse é o grande desafio do país para o próximo século.



Fonte: Thorp (2000), pura o ano de 1996, Banco Mundial (2000).

Gráfico 12.12 *Evolução do índice de Gini no Brasil (1960-1996).*

Conceitos-chaves

- Coeficiente de vulnerabilidade
- Crescimento e urbanização
- Etapas do crescimento brasileiro
- Industrialização
- Trajetórias de crescimento
- Volatilidade do crescimento
- Vulnerabilidade externa

QUESTÕES

Q1. Em termos de crescimento econômico, o século XX foi um século perdido?

Q2. Em termos de desenvolvimento econômico, o século XX foi um século perdido?

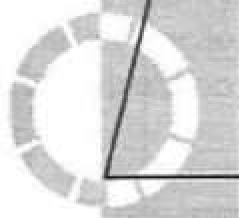
Q3. Reconstrua o Quadro 12.1, levando em consideração a evolução do problema inflacionário no Brasil.

Q4. Explique a evolução da vulnerabilidade externa brasileira ao longo do século XX.

TEMA PARA DEBATE

T1. Como será (ou deveria ser) a evolução brasileira no século XXI, dada a evolução do século XX.

13



ECONOMIA AGROEXPORTADORA

Neste capítulo, serão descritas as principais características da economia brasileira até pelo menos 1930. Essas características, ou seja, uma economia baseada na produção e exportação de alguns poucos produtos primários, permitem que se defina a economia de então como uma economia agroexportadora e um modelo de desenvolvimento voltado para fora. Neste capítulo serão destacadas as principais dificuldades desse tipo de economia (elevada vulnerabilidade, elevada concentração de renda, comportamento cíclico dos preços das exportações), os mecanismos de proteção utilizados para enfrentar tais dificuldades (desvalorização cambial e política de estocagem), assim como as condições de desenvolvimento do setor industrial dentro desse tipo de economia.

13.1 OS CICLOS E A ECONOMIA AGROEXPORTADORA

Desde a época Colonial (1500-1822), passando pelo período Imperial (1822-1889) até a República Velha (1889-1930), a economia brasileira dependeu quase que exclusivamente do bom desempenho de suas exportações, as quais, durante todo o período, restringiram-se a algumas poucas *commodities* agrícolas. Esse fato caracterizava o Brasil como uma **economia agroexportadora.** O que variou ao longo do tempo foram os produtos aqui produzidos destinados ao mercado internacional: açúcar, algodão, café, borracha etc.

A partir desses produtos, definiram-se os chamados **ciclos da economia brasileira** - o ciclo do açúcar, o ciclo do ouro, o ciclo do café -, cada um referindo-se a um período de tempo marcado por um produto principal que dava dinâmica ao balanço de pagamentos e nome ao ciclo.[1] A República Velha, com a produção de café no Sudeste brasileiro, pode ser considerada o período áureo desse tipo de economia e do ciclo do café.

O bom desempenho da economia brasileira dependia, nesse contexto, das condições do mercado internacional dos produtos exportados, sendo a variável-chave, no Império e na República Velha, o preço internacional do café. As condições desse mercado, porém, não eram controladas pelo Brasil. Apesar de ser o principal produtor mundial de café, outros países também influíam na oferta, além de boa parte do mercado ser controlada por grandes companhias atacadistas que especulavam com estoques. A demanda, do mesmo modo, dependia das oscilações no crescimento mundial, aumentava em momentos de prosperidade e se retraía quando os países ocidentais (especialmente EUA e Inglaterra) entravam em crise ou em guerra.

Desse modo, as crises internacionais causavam problemas nas exportações brasileiras de café, criando sérias dificuldades para toda a economia brasileira, dado que praticamente todas as outras atividades dentro do país dependiam direta ou indiretamente do desempenho do setor exportador cafeeiro. Essa falta de controle das variáveis-chaves da economia explica, em parte, a **elevada vulnerabilidade de uma economia agroexportadora.**

Numa economia agroexportadora, a irradiação do setor exportador sobre os demais setores da economia depende da natureza do processo produtivo e do menor ou maior efeito multiplicador desse setor sobre os demais. Esses outros setores, porém, durante o período agroexportador possuem um baixo nível de produtividade quando comparados com o setor exportador e dificilmente geram um dinamismo próprio. O setor exportador, por sua vez, é o setor dinâmico e possui uma rentabilidade bastante elevada, fazendo com que exista uma elevada concentração dos recursos naturais e de capital no setor, o que é a base da explicação para a elevada

1. O ciclo do açúcar é marcado pela exportação desse produto, assim como o do café foi caracterizado pela importante participação deste em nossas exportações. O ciclo do ouro difere um pouco, à medida que ele não era um produto destinado ao consumo imediato dos países importadores, porém acabava também por ser o principal "produto" a sair do país, na forma de financiamento das importações e como remessa de pagamentos referentes ao uso de fatores de produção externos no país, assim como de impostos devidos a Portugal.

desigualdade na distribuição da renda desse modelo de desenvolvimento econômico. No caso brasileiro, os problemas históricos de distribuição de renda e propriedade ainda podem ser associados à estrutura fundiária concentrada desde o início da colonização e às condições do mercado de trabalho: escravidão durante quase 300 anos e, depois de sua abolição, dificuldade na incorporação dessa mão-de-obra ao mercado em função de preconceitos e do excesso de oferta no mercado de trabalho.

13.2 MODELO DE DESENVOLVIMENTO VOLTADO PARA FORA

Maria da Conceição Tavares (1975) chama esse tipo de estrutura econômica agroexportadora de um **"modelo de desenvolvimento voltado para fora".** Segundo a autora, esse modelo caracterizou não apenas o Brasil mas boa parte da América Latina. Por ele, o desenvolvimento desses países caracterizava-se por possuir alto peso relativo do setor externo na estrutura econômica, mas o principal problema era o descompasso entre a base produtiva e a estrutura de consumo desses países. Pode-se acompanhar a caracterização desse modelo de desenvolvimento latino-americano no Quadro 13.1, comparando com o que ocorria nos países centrais.

Quadro 13.1 *Países agroexportadores x centrais: principais características.*

Países **agroexportadores (América Latina)**	**Países centrais**
A exportação é a variável quase que exclusiva na determinação da Renda Nacional e sua única fonte de dinamismo.	Mesmo com as exportações sendo uma variável importante na determinação da renda, existem além dela o Investimento – com o progresso tecnológico associado - como importante variável a explicar a Renda Nacional e suas variações
A pauta de exportações possui base estreita, isto é, ela é fortemente concentrada em poucos produtos primários.	Pauta de exportação não é radicalmente diferente da estrutura de consumo. Não há grandes diferenças entre o que é produzido e o que é exportado. Existe também a presença importante de produtos manufaturados nas exportações.
As importações constituem uma fonte flexível de suprimento de bens para atender a boa parte da demanda interna.	As importações atendem apenas a parte da demanda interna.
A pauta de importações inclui não apenas produtos e matéria-prima de origem natural não disponíveis no país, como também bens de consumo e de capital.	A pauta de importações é semelhante à de países da América latina.
Existe grande diferença entre a base produtiva (produtos para exportação) e a estrutura de demanda que precisa ser atendida pelas importações.	Proximidade entre base produtiva e estrutura de consumo.

Seguindo os elementos descritos no Quadro 13.1, podem-se acompanhar as pautas de exportação e importação do Brasil em momentos próximos à virada do século e perceber-se (Gráfico 13.1) que a pauta de exportação era fortemente concentrada em um produto - o café - e que mesmo os outros produtos eram tipicamente produtos agrícolas. Já a pauta de importações (Gráfico 13.2) era bastante diversificada, contendo muitos produtos manufaturados e correspondendo praticamente à estrutura de consumo da economia brasileira de então. Este é mais um elemento que também

explica a elevada vulnerabilidade desse tipo de economia, já que todo problema no balanço de pagamentos (como uma diminuição das exportações ou uma guerra) pode implicar queda nas importações, afetando diretamente as condições de consumo da economia.

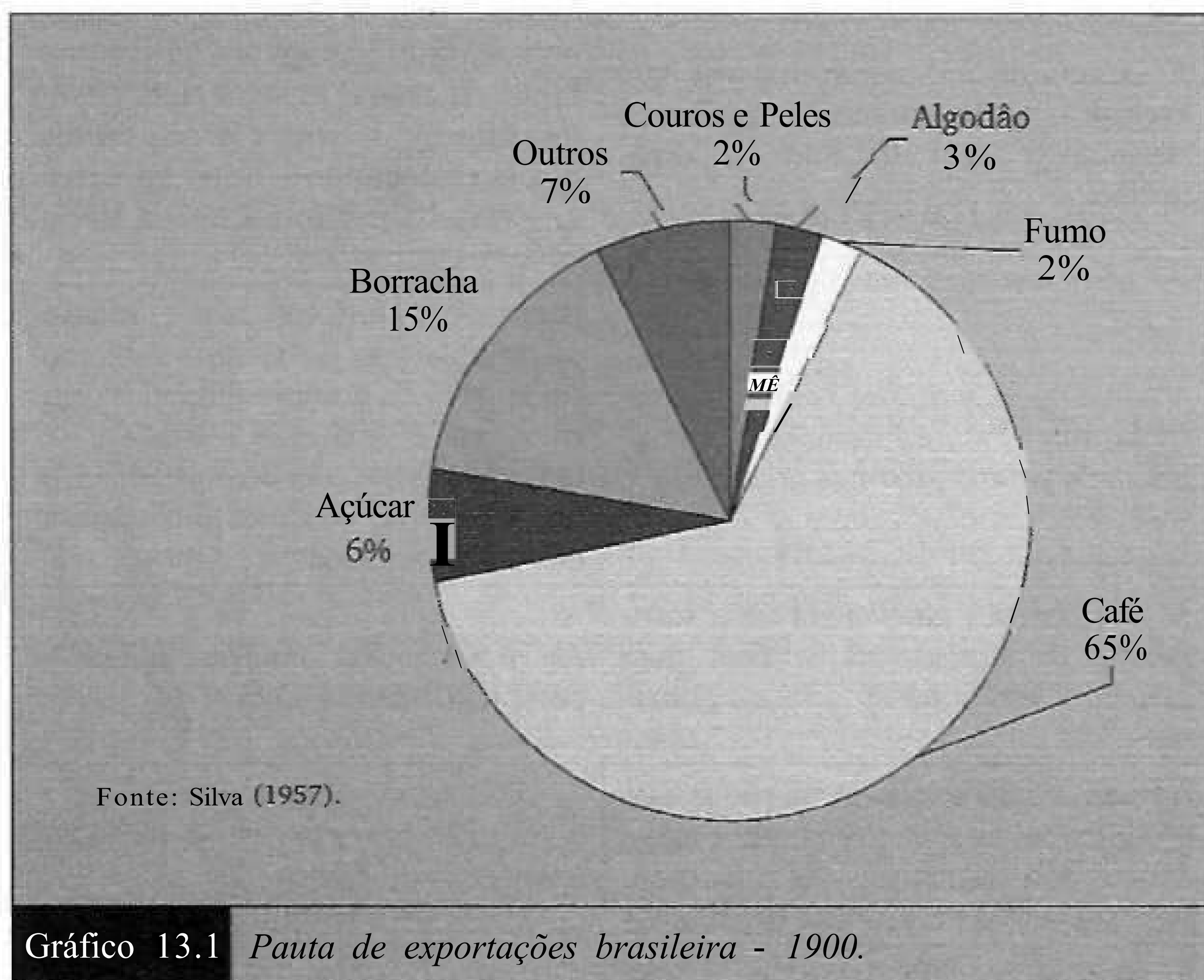
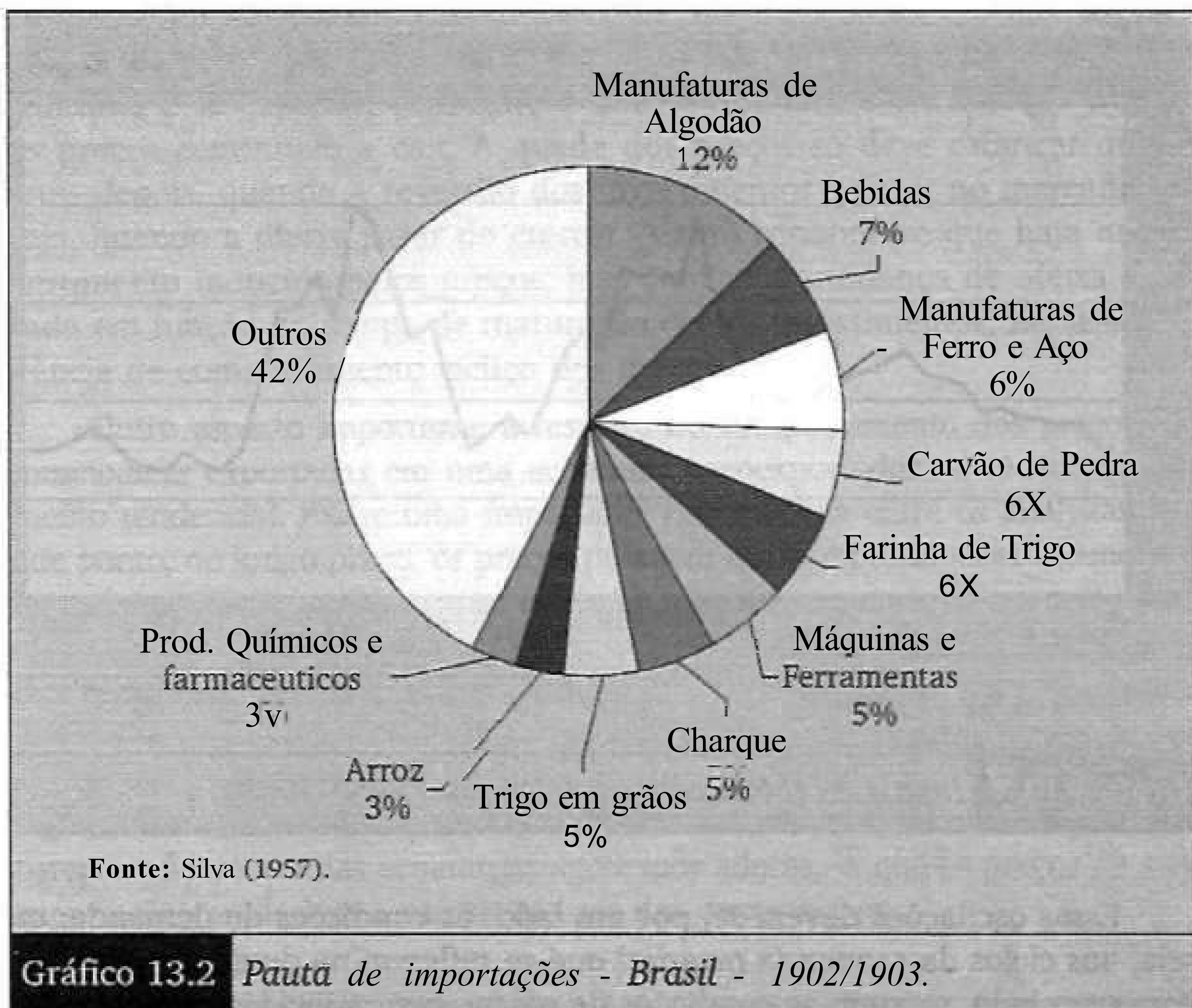


Gráfico 13.1 *Pauta de exportações brasileira - 1900.*

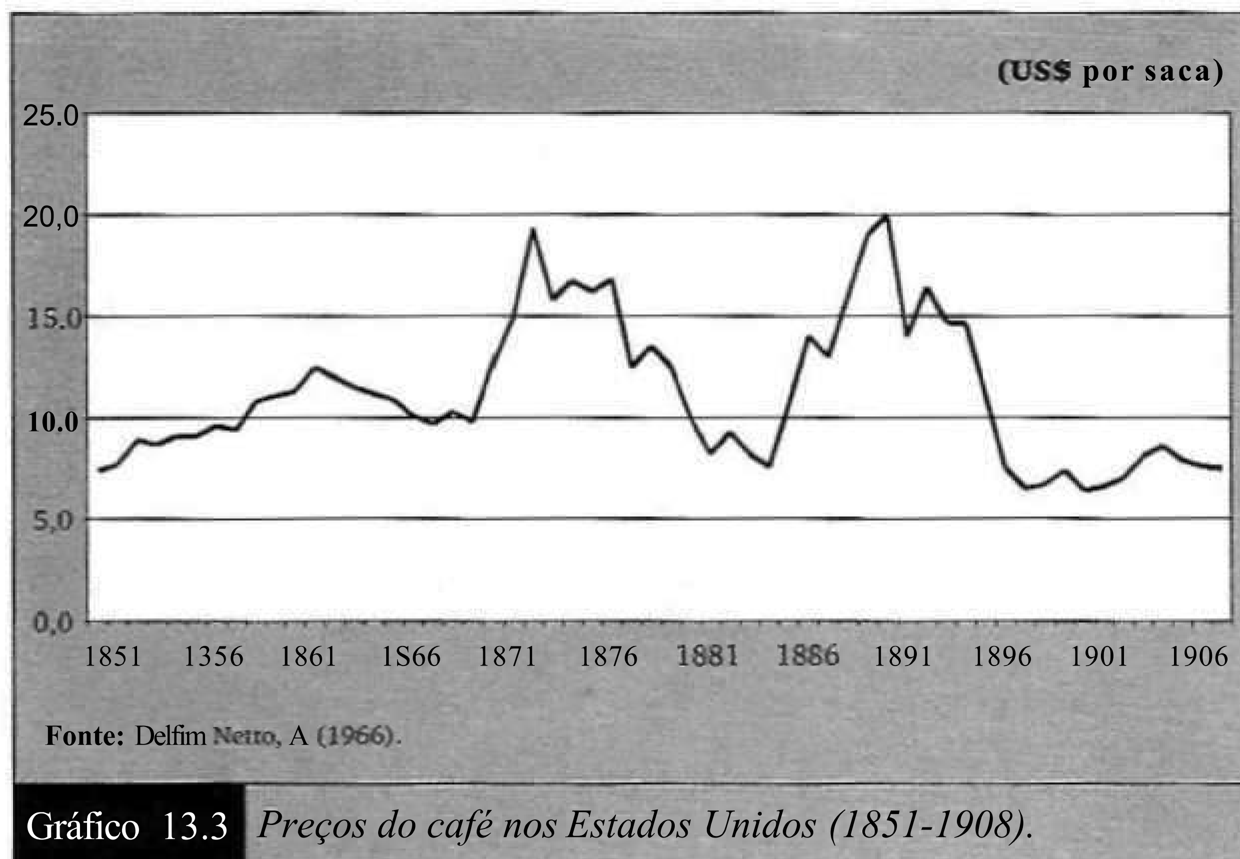


Fonte: Silva (1957).

Gráfico 13.2 *Pauta de importações - Brasil - 1902/1903.*

13.3 OSCILAÇÕES DE PREÇO NA ECONOMIA CAFEEIRA

No início deste capítulo, afirmou-se que a economia brasileira tinha como fonte fundamental de dinamismo o mercado internacional da *commodity* exportada - o café. O preço do café no mercado internacional reflete as condições desse mercado. Podem-se acompanhar as oscilações no preço do café entre 1851 e 1908 no Gráfico 13.3. Por ele pode-se perceber que, no longo prazo, houve importantes oscilações no preço do café. Há três **ciclos de preços** completos (ascensão e queda) nesse período.



Fonte: Delfim Netto, A (1966).

Gráfico 13.3 *Preços do café nos Estados Unidos (1851-1908).*

Essas oscilações devem-se, por um lado, às condições de demanda, ou seja, aos ciclos da economia mundial que se refletem na demanda por café. Por outro lado, existem as condições de oferta, com a incidência de geadas e pragas reduzindo a oferta, e o investimento em novos cafezais aumentando-a. Nesse ponto, é interessante observar que existe uma defasagem entre o plantio dos novos cafezais (o investimento) e a produção de café. Nessa época, a diferença entre os dois era de pelo menos quatro anos para uma produção considerada razoável nas novas plantações.

Essa diferença de tempo também interfere no mercado e reflete-se nas oscilações de preço. Assim, pode-se supor que em um período de preços altos são feitos investimentos novos; estes, porém, só são maturados quatro anos depois. Durante esse período, o preço do café pode estar inclusive subindo, em função de um crescimento da demanda. Só depois de quatro anos há um aumento da oferta, já que há um acréscimo decorrente dos plantios feitos quatro anos antes (que se soma à produção dos cafezais antigos). Esse aumento de oferta, se for superior ao crescimento da demanda, pode induzir a uma queda nos preços. Essa queda continuará enquanto a oferta se expandir acima da demanda, o que pode ocorrer dados os investimentos em novos pés de café feitos enquanto o preço do café estava subindo no período anterior. Os investimentos diminuem ou param quando o

mercado sinaliza excesso de oferta, ou seja, quando os preços começam a cair. Apesar de os investimentos pararem naquele momento, a produção continua a se expandir (em função dos investimentos anteriores) e assim os preços continuam a cair. A queda dos preços só deve estancar quatro anos depois, quando a reversão dos investimentos refletir no mercado, ou seja, quando a oferta parar de crescer. Assim, supondo-se que haja um investimento induzido pelos preços, mas com uma mudança de oferta defasada em função do tempo de maturação desses investimentos, há uma tendência de comportamento cíclico dos preços.[2]

Outro aspecto importante a respeito do comportamento dos preços das *commodities* exportadas em uma economia agroexportadora é seu comportamento tendencial. Existe uma importante controvérsia entre os analistas: até que ponto, no longo prazo, os preços possuem um comportamento ascendente ou cadente. Vários autores sustentam a tese de que os preços de produtos agrícolas, como o café, possuem um comportamento que indicaria uma tendência de queda, especialmente se comparados com preços de produtos manufaturados. Como os preços do café foram os preços das exportações de países agroexportadores, como o Brasil, e as manufaturas tendem a refletir as importações dessas economias, dizem que há uma tendência de **deterioração dos termos de troca** das economias agroexportadoras, já que os preços de suas exportações tenderiam a cair frente aos das importações.

Termos de troca: relação entre os preços das exportações e das importações de uma economia.

A deterioração dos termos de troca dessa economia seria explicada em função de duas considerações básicas:

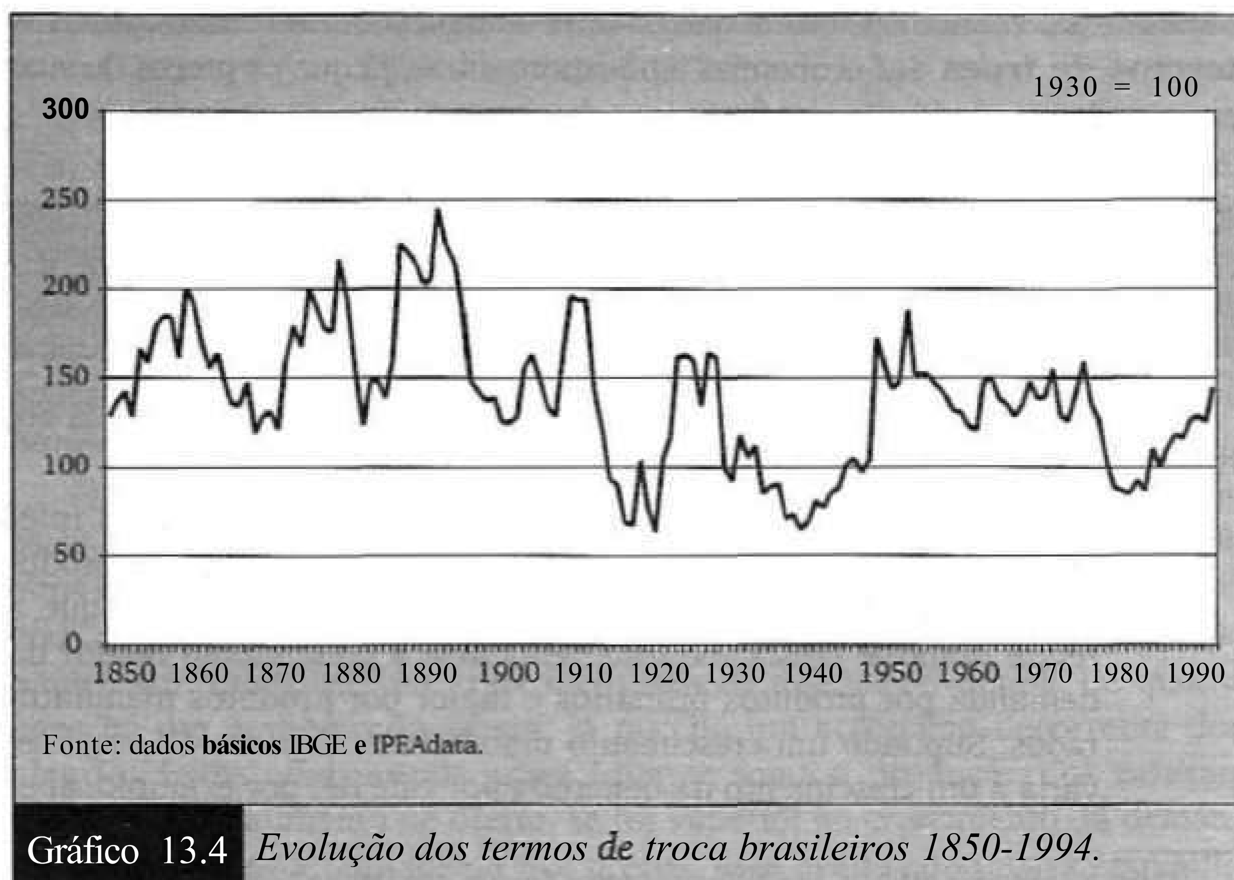
a) uma elasticidade-renda da demanda de produtos primários inferior a um, frente a uma elasticidade-renda da demanda de produtos manufaturados superior à unidade.[3] Ou seja, à medida que a renda mundial cresce, há uma tendência a crescimento menor da demanda por produtos primários e maior por produtos manufaturados. Supondo um crescimento mundial de, diga-se, 4%, este levaria a um crescimento da demanda por café de, por exemplo, ape-

2. Sobre a economia cafeeira e os ciclos de preços do café, ver Delfim Netto (1966).
3. A **elasticidade-renda da demanda** é um número que mede a resposta dos consumidores, dada uma elevação da renda. Especificamente, é a variação percentual da demanda, dada uma variação percentual na renda dos consumidores. Ver VASCONCELLOS (2000), Capítulo 3.

nas 2%, enquanto o crescimento da demanda por manufaturas poderia crescer, por exemplo, 7%;

b) um mercado com características oligopolísticas no caso dos produtos manufaturados, frente a um mercado com características concorrenciais para os produtos primários. Isto faria com que os ganhos de produtividade alcançados na produção de produtos primários fossem quase inteiramente repassados aos preços, diminuindo-os, enquanto os ganhos obtidos no setor manufatureiro seriam, pelo menos em parte, retidos na forma de lucros extraordinários, implicando queda menor de preços.

Se, efetivamente, houver uma deterioração dos termos de troca dessa economia, dado que ela depende fundamentalmente das relações de troca para seu progresso, haveria uma tendência de crescimento relativamente inferior desse tipo de economia frente às outras economias mundiais, implicando assim uma perspectiva de menor desenvolvimento ou de subdesenvolvimento das nações agroexportadoras.



Fonte: dados **básicos** IBGE e IPEAdata.

Gráfico 13.4 *Evolução dos termos de troca brasileiros 1850-1994.*

De todo modo, essa tendência de deterioração dos termos de troca é objeto de controvérsia entre os analistas, não havendo consenso em termos de sua efetiva validade (veja os dados no Gráfico 13.4). Porém, dada essa possível tendência a uma posição inferior no desenvolvimento das nações, juntamente com a elevada vulnerabilidade a que está sujeita uma economia agroexportadora, justificava-se para alguns analistas que essas nações mudassem seu modelo de desenvolvimento. Historicamente, no caso brasileiro, isso fez com que surgisse a defesa do fortalecimento do setor industrial.

13.4 POLÍTICAS DE DEFESA DA ECONOMIA AGROEXPORTADORA E SEUS PROBLEMAS: SUPERPRODUÇÃO E SOCIALIZAÇÃO DAS PERDAS

Um dos problemas da economia agroexportadora são as oscilações de preço do produto primário exportado. De modo geral, pode-se dizer que, nas fases de ascensão dos preços, esta gera impactos positivos sobre o restante da economia.[4] De modo geral, pode-se dizer que a lucratividade na atividade cresce e boa parte desses lucros é reinvestida no próprio setor, gerando um aumento do volume de emprego dessa economia.

É interessante notar que esse reinvestimento significa primordialmente aumento do número de trabalhadores, mas não aumento da remuneração dos trabalhadores empregados no setor cafeeiro. Isso porque existe um contingente muito grande de trabalhadores fora do setor cafeeiro - uma grande oferta -, que fornece mão-de-obra ao setor quando ele necessita e impede que a remuneração dos trabalhadores aumente. Esse grande contingente de trabalhadores existiu depois que o fluxo imigratório foi instituído no Brasil, nas últimas décadas do século XIX. Principalmente os italianos que vieram para o Brasil contribuíram para resolver o problema da mão-de-obra, que ocorreu em razão do fim do tráfico de escravos e da diminuição da oferta desse tipo de mão-de-obra. Assim, depois de abolida a escravidão no Brasil (em 1888), juntando-se os imigrantes, os ex-escravos e um grande contingente de pessoas que vivia espalhado pelo território, formava-se esse grande número populacional que buscava emprego no

4. Supõe-se, aqui, que haja uma demanda por café inelástica no curto prazo, fazendo que uma elevação nos preços, apesar de poder provocar diminuição no consumo, gere aumento na receita de suas vendas.

Brasil e era incorporado ao setor cafeeiro quando este crescia, sem, no entanto, pressionar a remuneração do trabalho.[5]

Por outro lado, quando os preços do café caíam, **o** inverso ocorria, havia uma queda nos lucros da agricultura e uma diminuição dos investimentos." Sobre o mercado de trabalho, da mesma forma, não havia uma queda nos salários, mas uma diminuição no volume de emprego ocupado no setor cafeeiro. Nesses momentos, as possibilidades de ação do governo com intuito de proteger a economia eram pequenas. Podem-se destacar, porém, dois mecanismos que foram utilizados nos momentos de queda dos preços no mercado internacional: a desvalorização cambial e a política de valorização do café. Esses dois mecanismos eram eficientes, no curto prazo, para proteger a cafeicultura, mas tinham efeitos não positivos no longo prazo e sobre outros setores que compunham a sociedade da época.

Desvalorização cambial em uma economia agroexportadora

A desvalorização cambial na economia agroexportadora poderia ser usada para proteger, em moeda nacional, os lucros do setor cafeeiro quando da queda dos preços. Isso ocorria da seguinte maneira: suponha-se que o preço do café caísse, no mercado internacional, de 15 dólares para 10 dólares a saca. Se o câmbio fosse mantido fixo, por exemplo, a 15 mil réis por dólar, cada saca em moeda nacional passaria de 225 mil para 150 mil réis a saca. Se o governo desvalorizar o câmbio para, por exemplo, 25 mil réis, a mesma saca que valia 225 mil réis no início passaria a valer 250 mil, apesar da queda de preço no mercado internacional. A desvalorização cambial manteria, em moeda nacional, a renda dos cafeicultores. Ao mantê-la, a desvalorização acabava também por sustentar o nível de emprego da economia, evitando que as quedas no mercado internacional gerassem desemprego na economia brasileira.

5. A remuneração no setor cafeeiro, apesar de não ter tendência de se elevar, era um pouco superior à do restante da agricultura brasileira, que era composta por outras atividades, produzindo bens exportados (algodão, fumo, açúcar etc.) e consumidos internamente, além de um grande contingente de atividades quase exclusivamente de subsistência. Ver Furtado (1986).

6. Supõe-se novamente a inelasticidade-preço da demanda por café, de modo que a queda nos preços, apesar da elevação na quantidade vendida, no curto prazo, provoca uma diminuição nas receitas de venda de café.

Esse mecanismo de proteção, porém, acabava por gerar dois outros problemas:

a) a desvalorização cambial "escondia" os sinais dados pelo mercado. Ou seja, a queda dos preços do café no mercado internacional sinalizava um excesso de oferta, indicando a necessidade de reversão nos investimentos feitos até então na cafeicultura; ao desvalorizar o câmbio, no entanto, o governo escondia esse sinal, induzia à manutenção do nível de renda em moeda nacional e dos investimentos do setor, o que acarretava a continuidade futura do excesso de oferta e a provável continuidade do processo de queda dos preços do café. Desse modo, a desvalorização cambial induzia à manutenção dos investimentos nas plantações de café, acirrando uma **tendência de superprodução** de café;

b) por outro lado, a desvalorização cambial encarecia todos os produtos importados dessa economia. Como visto anteriormente, as importações eram fundamentais nessa economia e constituíam sua base de consumo; assim, a desvalorização cambial tinha um efeito inflacionário sobre ela, efeito que atingia quase toda a sociedade da época, pois raros eram aqueles que não consumiam algo importado. Desse modo, a desvalorização, por meio da inflação, prejudicava quase toda a sociedade.[7] Isso foi o que Celso Furtado chamou de **socialização das perdas,** já que espalhavam-se por toda a sociedade as perdas que deveriam ficar restritas ao setor cafeeiro.[8]

Política de valorização do café

A **política de valorização do café,** utilizada pela primeira vez depois do Convênio de Taubaté, em 1906, consistia na retenção de parte da oferta de café na forma de estoques. Com menor oferta de café no mercado, os preços poderiam se recuperar, ou ao menos parar de cair. O problema era

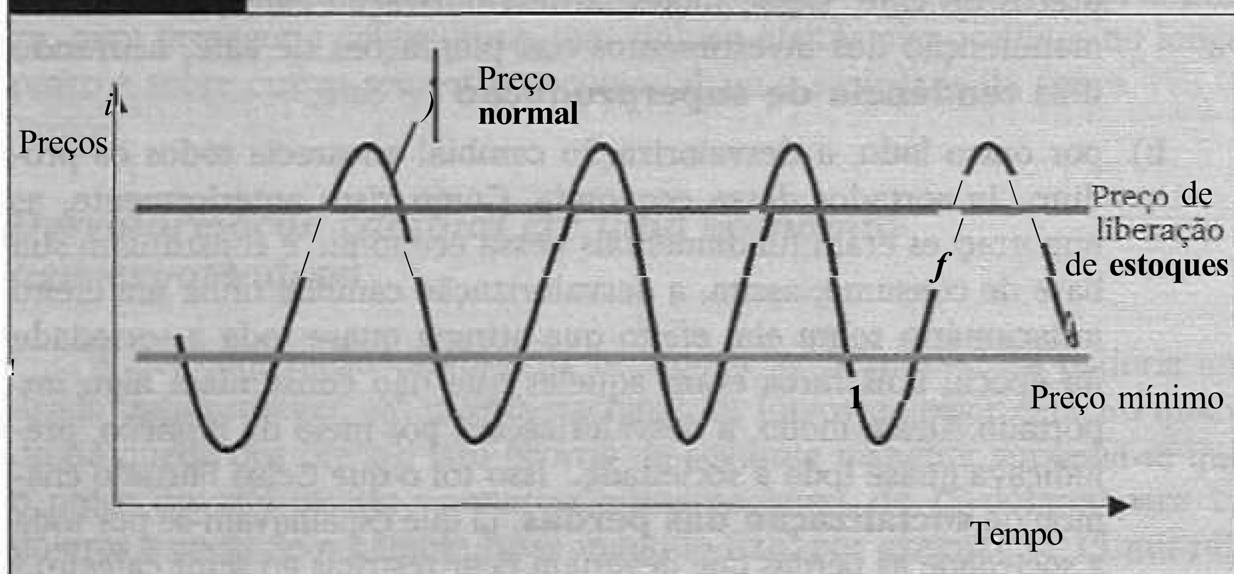
7. Outro efeito da desvalorização cambial era patrimonial. Todos aqueles que possuíam dívidas em moeda externa passaram a dever mais em moeda nacional. Entre esses o próprio governo era atingido, pois possuía elevada dívida externa em suas mãos.

8. É interessante notar, todavia, que a manutenção da rentabilidade do setor cafeeiro e do nível de emprego no setor eram os aspectos positivos dessa desvalorização, os quais também repercutiam positivamente sobre o restante da economia, pois o desemprego no setor cafeeiro levaria a um efeito multiplicador negativo sobre o restante do país. Ver Furtado (1986).

o que fazer com os estoques e como financiar a estocagem. O segundo problema foi resolvido, no primeiro plano de valorização do café, por meio de financiamento externo.[9]

Quanto ao primeiro problema, o assunto é mais delicado. Na verdade, a estocagem de café compõe um grupo de políticas freqüentemente utilizadas pelos governos frente aos problemas da agricultura, são as denominadas **política de preços** mínimos e de **estoques reguladores** (Quadro 13.2).

Quadro 13.2 *Politica de preços mínimos.*



A idéia é a seguinte: quando os produtores colhem a produção - na safra -, dada a abundância decorrente da colheita, os preços tendem a cair fortemente, prejudicando os produtores; já na entressafra, com a falta dos produtos, os preços sobem também de maneira significativa, afetando os consumidores negativamente. Estocando-se parte da safra na colheita, podem-se "desovar" os estoques na entressafra. Com isso, os preços cairão menos na safra, mas também subirão menos na entressafra. Desse modo, na safra o governo estabelece preços mínimos, sendo que, àqueles preços, o governo adquire e estoca produtos; em contrapartida, quando há proble-

9. Além do primeiro plano de valorização do café, sua estocagem também foi realizada durante a Primeira Guerra (segundo plano) e em 1921 (terceiro plano); depois de 1924, decidiu-se instalar uma política de defesa permanente do café, estocando-o quando houvesse necessidade. Sempre procurou-se financiamento externo para os planos, mas nem sempre isso foi alcançado, sendo necessário, às vezes, o recurso a crédito interno ou à emissão de moeda.

mas de abastecimento (na entressafra, por exemplo, ou no caso de "quebra" de safra), os estoques são liberados, regulando o mercado, aos preços de liberação de estoque.

O problema do café é que não havia propriamente uma oscilação de preços entre a safra e a entressafra. Para vender os estoques, a expectativa era de que houvesse nos anos seguintes uma reversão da oferta de café, que poderia vir quando de alguma quebra de safra (geada, praga, seca etc.) ou da diminuição momentânea da produtividade dos cafezais. Efetivamente, ocorreram momentos de reversão na produção de café e, nos primeiros planos, houve períodos posteriores à estocagem em que o café estocado pôde ser vendido. Essa reversão na oferta, porém, mostrava-se cada vez mais difícil à medida que os planos iam-se sucedendo.

De novo, dois eram os problemas dessa política:

a) a política também acentuava a tendência à superprodução dessa economia, pois também escondia os sinais do mercado. Os produtores, com a estocagem, acabavam por receber preços pelo café acima daqueles que seriam fixados normalmente pelo mercado. Assim, havia um incentivo a se continuar plantando café, mesmo porque o risco de os preços caírem desaparecia à medida que o governo fazia estas intervenções reguladoras;
b) o problema no mercado de café era ainda agravado pelo fato de outros países também serem indiretamente incentivados a plantar café, dada a elevada remuneração recebida, pois os preços eram sustentados pela política do governo brasileiro. Assim, a política contribuía para forjar um aumento da concorrência internacional no mercado cafeeiro.

13.5 SUPERPRODUÇÃO E CRISE DA ECONOMIA CAFEEIRA EM 1930

Dadas as elevadas condições de rentabilidade da economia cafeeira, especialmente em épocas em que não há crise internacional, os recursos existentes no país acabam convergindo para essa atividade. Essa convergência de recursos é a base para a chamada superprodução que se configurou como uma tendência da economia cafeeira nos últimos anos da República Velha. A superprodução era ainda reforçada pela política de sustentação da economia cafeeira: a desvalorização cambial e a política de valoriza-

ção do café. As condições no mercado internacional de café tendiam a tornar-se mais problemáticas à medida que as plantações do produto no Brasil se expandiam.

Em 1930, dois elementos conjugaram-se: a produção nacional era enorme e a economia mundial entrou numa das maiores crises de sua história. A depressão no mercado internacional de café logo fez-se sentir e os preços vieram abaixo. Isso obrigou o governo a intervir fortemente, comprando e estocando café e desvalorizando o câmbio, com o objetivo de proteger o setor cafeeiro e ao mesmo tempo sustentar o nível de emprego e de renda dessa economia. Ficava, porém, claro que a situação da economia brasileira, dependente das exportações de um único produto agrícola, era insustentável. Mesmo porque a defesa do café por meio de estoques era problemática e eles não conseguiam ser repostos no mercado, sendo o governo obrigado a queimar boa parte durante as décadas de 30 e 40.

A crise dos anos 30 foi um momento de ruptura no desenvolvimento econômico brasileiro. A fragilização do modelo agroexportador trouxe à tona a consciência sobre a necessidade da industrialização como forma de superar os constrangimentos externos e o subdesenvolvimento. Não foi o início da industrialização brasileira (esta já se havia iniciado no final do século XIX), mas o momento em que a industrialização passou a ser meta prioritária da política econômica.

Esse objetivo, porém, envolvia grandes esforços em termos de geração de poupança e sua transferência para a indústria. Isso só seria possível com uma grande alteração política que rompesse com o Estado oligárquico e descentralizado da República Velha e centralizasse o poder e os instrumentos de política econômica no governo federal. Esse foi o papel desempenhado pela Revolução de 30. Dela decorreram o fortalecimento do Estado Nacional e a ascensão de novas classes econômicas ao poder, o que permitiu colocar a industrialização como meta prioritária, como um projeto nacional de desenvolvimento.

13.6 IRRADIAÇÃO DO SETOR EXPORTADOR E INÍCIO DA INDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRA

A urbanização e a industrialização do país tiveram parte de sua origem na irradiação do setor cafeeiro, especialmente depois da transição para o trabalho assalariado, que é um processo produtivo com um efeito multiplicador maior que a economia escrava. Esses outros setores, porém,

possuíam menor nível de produtividade e eram incapazes de conferir dinamismo à economia brasileira, pelo menos até as primeiras décadas do século XX. Deve-se, porém, ressaltar que em comparação com outros países latino-americanos, também agroexportadores, o desempenho do setor industrial brasileiro é bastante significativo, possuindo taxas de crescimento, por momentos, até superiores à do setor agrícola exportador.[10]

Antes de 1930, as indústrias existentes surgiram nas "franjas" da economia cafeeira, ou seja, de acordo com as necessidades de atender a um mercado consumidor incipiente, surgido com o processo de imigração e a renda dos trabalhadores ligados ao setor agrário-exportador. Na historiografia brasileira, duas correntes procuraram explicar a origem da indústria nesse período: a **teoria dos choques adversos** e a **industrialização induzida por exportações.**[11]

De acordo com a primeira, a indústria surgiu no Brasil como resposta às dificuldades de importar produtos industriais em determinados períodos. Como exemplos, podem-se citar a Primeira Guerra Mundial e a Depressão dos anos 30. Nesses momentos, em que se diminuía o valor das exportações (eram os períodos em que ocorriam choques adversos), havia dificuldades no Balanço de Pagamentos, o que levava o governo a adotar medidas protecionistas (como elevação de tarifas aduaneiras ou desvalorização real do câmbio), que favorecia a indústria de seus concorrentes externos e aumentava sua rentabilidade. Passava-se a produzir mais internamente, com vistas a suprir a falta de importações. Assim, era nos momentos de crise do setor exportador (choques adversos) que se desenvolvia o setor industrial. Quando o setor exportador não estava em crise, as condições de produção, segundo essa vertente, eram dificultadas em função da facilidade que existia em se importar produtos industriais, dada a abundância de divisas geradas pelas exportações de café.

A segunda concepção, por sua vez, diz que a indústria crescia justamente nos momentos de expansão da economia cafeeira. Nesses momentos, ocorria a expansão da renda e do mercado consumidor, por meio do aumento da massa salarial. Esses elementos eram condição fundamental para a demanda por produtos industriais. Por outro lado, as divisas geradas pelo bom desempenho das exportações eram necessárias à importação de equipamentos e máquinas, fundamentais para os investimentos no setor industrial. Essas divisas eram escassas quando ocorriam crises nas exporta-

10. Ver Thorp (2000).

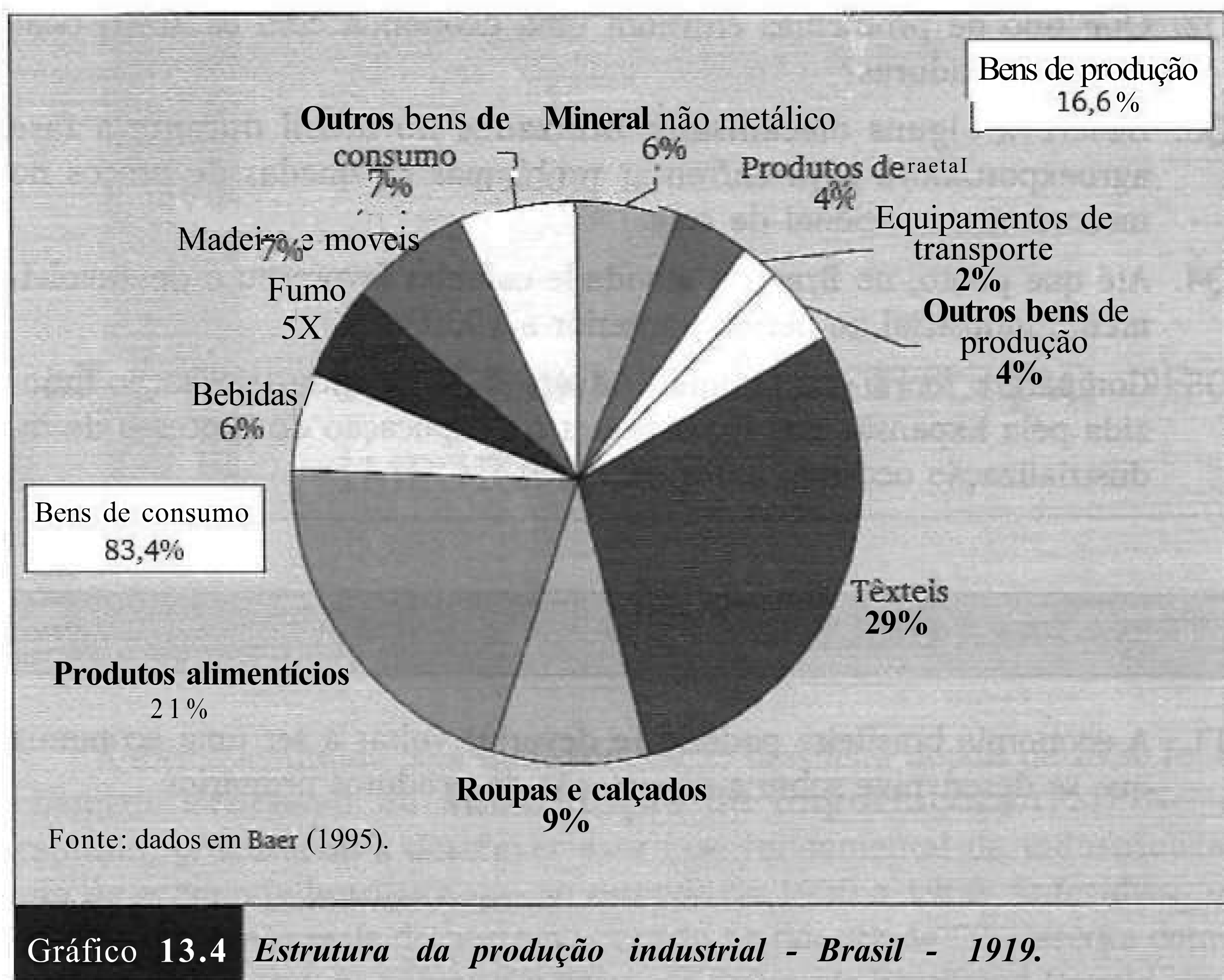
11. A respeito da industrialização brasileira no período, ver Suzigan (1986).

ções de café, o que impedia a ampliação da capacidade produtiva do setor industrial.

Na primeira explicação, é a crise do setor exportador que gera o impulso para a industrialização. Na segunda, o impulso é o bom desempenho do setor exportador. Conjugando as duas explicações, pode-se concluir que o investimento industrial ocorreu nas fases de expansão do setor exportador, quando havia divisas para importar as máquinas. Já a ocupação da capacidade instalada, o aumento da produção, dava-se em parte nos momentos de crise do setor exportador, quando se dificultava a importação de bens de consumo e se permitia que a produção nacional se tomasse competitiva. Ocorria, portanto, uma tendência de crescimento do setor industrial, oscilando ora com ampliação da capacidade produtiva, ora com utilização dessa capacidade, ampliando-se a produção.

Não se pode dizer que a indústria teve suas origens quando da crise do café. A origem do setor industrial está justamente nas atividades do complexo cafeeiro. Dado que a participação do capital estrangeiro no setor é pequena, a origem do capital industrial é um vazamento do capital cafeeiro e ela surge para atender, em parte, às necessidades da economia cafeeira. Os primeiros industriais brasileiros são tanto pessoas direta ou indiretamente ligadas ao setor cafeeiro - como é o caso da família Prado, que possuía vidrarias e curtumes -, como imigrantes, que, em sua maioria, começaram com atividades de comércio, depois passaram a atividades de assistência a seus consumidores, acabando por produzir parte dos produtos antes importados. Nesse caso, o maior exemplo é a família Matarazzo, que importava trigo e passou a produzi-lo, assim como a sacaria para a embalagem do próprio trigo; essas empresas são a origem do império dos Matarazzo em São Paulo.

Em termos setoriais, nessa primeira fase, destacavam-se a produção de bens de consumo leve. De acordo com o censo industrial de 1920, os produtos têxteis, alimentícios e bebidas respondiam por mais de 80% do valor da produção industrial no país (Gráfico 13.4). Os demais ramos industriais existentes eram basicamente setores acessórios, que surgiam para a prestação de serviços aos principais setores. Um exemplo seriam as oficinas que, com o tempo, passaram a produzir algumas peças de reposição internamente. Outro exemplo de atividades industriais eram aquelas que visavam suprir a demanda de instrumentos de trabalho para a agricultura (enxadas, arados etc.) e peças de reposição para as estradas de ferro. Mas todos esses setores -, metal-mecânico, de transportes - eram menos significativos no total da produção industrial, e esta, no produto econômico.



Fonte: dados em Baer (1995).

Gráfico 13.4 *Estrutura da produção industrial - Brasil - 1919.*

Conceitos-chaves

- A industrialização induzida por exportações
- Ciclos da economia brasileira
- Ciclos de preços
- Deterioração dos termos de troca
- Economia agroexportadora
- Elasticidade-Renda da demanda
- Estoques reguladores
- Modelo de desenvolvimento voltado para fora
- Política de valorização do café
- Preços mínimos
- Socialização das perdas
- Tendência a superprodução
- **Teoria** dos choques adversos
- Vulnerabilidade da economia agroexportadora

QUESTÕES

Q1. **Quais as características da economia brasileira na** República Velha que justificam **chamá-la** de economia primário-exportadora?

Q2. Que tipo de problemas enfrenta uma economia com características agroexportadoras?

Q3. Descreva alguns mecanismos utilizados no Brasil durante a fase agroexportadora para enfrentar problemas de quedas de preços no mercado internacional de café.

Q4. Até que ponto, no Brasil, a atividade cafeeira favoreceu o desenvolvimento industrial no período anterior a 1930?

Q5. Compare a Teoria dos Choques Adversos e a da Industrialização Induzida pela Expansão das Exportações na explicação do processo de industrialização ocorrido antes de 1930.

TEMA PARA DEBATE

T1. A economia brasileira poderia (e deveria) voltar a ser uma economia que se desenvolve sobre a exportação de produtos primários

14

PROCESSO DE SUBSTITUIçãO DE IMPORTAçõES

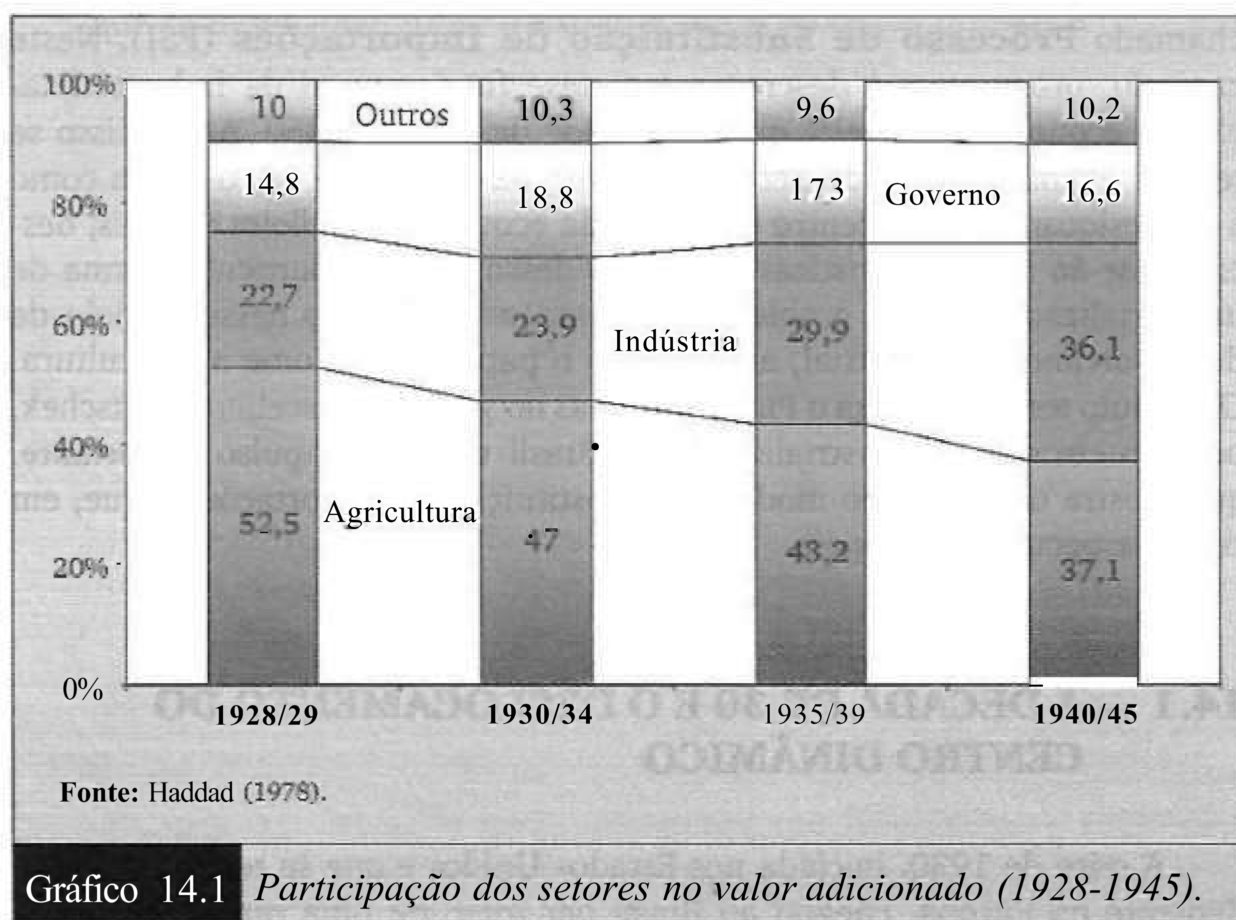
A forma assumida pela industrialização brasileira depois de 1930 foi o chamado **Processo de Substituição de Importações** (PSI). Neste capítulo, procurar-se-á descrever essa fase fundamental da industrialização da economia brasileira que se estende de 1930 a 1960. Antes disso se tentará examinar mais de perto o ocorrido na década de 30, descrita como a do deslocamento do centro dinâmico da economia brasileira. Depois, descrever-se-âo as características principais dessa referida particular forma de industrialização e seus problemas, as funções do Estado nesse modelo de desenvolvimento industrial, assim como o papel que assume a agricultura. O capítulo terminará com o Plano de Metas no governo Juscelino Kubitschek, período em que a industrialização no Brasil tem um impulso importante, que mostra os limites do modelo de substituição de importações e que, em certos aspectos, já o supera.

14.1 A DÉCADA DE 30 E O DESLOCAMENTO DO CENTRO DINÂMICO

A crise de 1930, iniciada nos Estados Unidos e que se repercutiu rapidamente na Europa, chegou ao Brasil por meio de uma rápida queda na demanda por café, acompanhada de forte queda nos preços do café. Outro impacto importante da crise foi a reversão dos fluxos de capital: se a década

de 20 foi bastante favorável ao Brasil no que tange à entrada de capital externo, essa entrada foi revertida com a crise de 1930. Assim, configurou-se uma grave crise no balanço de pagamentos brasileiros, pois as exportações caíram e a balança de capital passou a ser negativa.

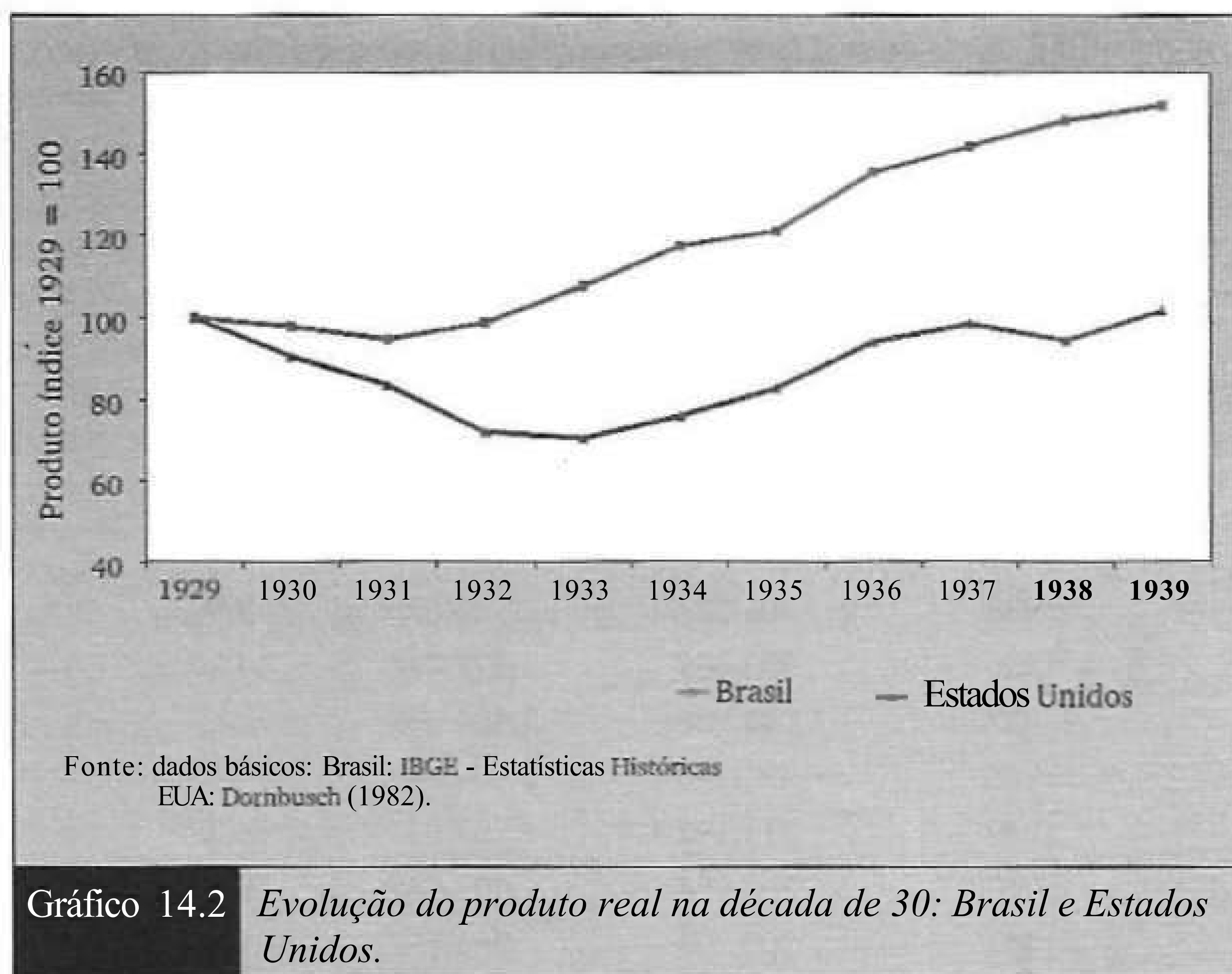
A forma como o Brasil fez frente à crise, provocou o que Furtado chamou de **deslocamento do centro dinâmico** da economia brasileira. Este se refere ao período em que o elemento essencial na determinação do nível de renda da economia brasileira deixa de ser a demanda externa, como é típico de uma economia agroexportadora, e passa a ser a atividade voltada ao mercado interno, mais precisamente o consumo e especialmente o investimento doméstico. Esse deslocamento ocorre em função da crise e da resposta à crise dada pelo governo de Getúlio Vargas, depois de ter ocorrido a Revolução de 30.[1] No Gráfico 14.1, pode-se perceber como, ao longo da década de 30, o setor industrial passa a ganhar espaço, em detrimento do setor agrícola, na geração de valor adicionado na economia brasileira.



Fonte: Haddad (1978).

Gráfico 14.1 *Participação dos setores no valor adicionado (1928-1945).*

1. A heterodoxia da intervenção do governo, assim como o deslocamento do centro dinâmico nessa época, é questionada por autores como C. Pelaez, inaugurando um célebre debate na historiografia brasileira. Sobre esse debate, ver Suzigan (1986).



Fonte: dados básicos: Brasil: IBGE - Estatísticas Históricas
EUA: Dornbusch (1982).

Gráfico 14.2 *Evolução do produto real na década de 30: Brasil e Estados Unidos.*

A crise da economia mundial na forma descrita anteriormente (queda dos preços e da exportação de café e fuga de capitais) gerou efeito negativo no Brasil que, se comparado com outros países, foi no entanto de menor intensidade e de menor duração. Isso pode ser acompanhado pelo Gráfico 14.2, que mostra a evolução da estimativa do produto em termos reais no Brasil e nos EUA.

Esse desempenho da economia brasileira nos anos 30 pode ser explicado por uma política do governo que pode ser considerada heterodoxa. As medidas adotadas pelo governo são de duas ordens: a política da "manutenção da renda" e o "deslocamento da demanda", explicadas a seguir.

Manutenção da renda

A manutenção do nível de renda, evitando uma queda mais acentuada, foi feita essencialmente por meio do reforço da política de defesa do café. O governo, dada a enorme dificuldade nas vendas das supersafras de café, decidiu estocar café e acabou por queimá-lo. Na Tabela 14.1, vê-se o volume de café destruído pelo governo até a Segunda Guerra **Mundial.**

Tabela 14.1 *Café destruído pelo governo federal e produção nacional (1931-1945) - toneladas.*

Ano	(A) Toneladas de café destruídas	(B) Quantidade produzida de café	% de A sobre B
1931	169.547	1.301.670	13,03
1932	559.778	1.535.745	36,45
1933	821.221	1.776.600	46,22
1934	495.947	1.652.538	30,01
1935	101.587	1.135.872	8,94
1936	223.869	1.577.046	14,20
1937	1.031.786	1.460.959	70,62
1938	480.240	1.404.143	34,20
1939	211.192	1.157.031	18.25
1940	168.964	1.002.062	16,86
1941	205.370	961.552	21,36
1942	138.768	829.879	16,72
1943	76.459	921.934	8,29
1944	8.127	686.686	1,18
Total: 1931 a 1944	4.692.855	17.403.717	26,96

Fonte: dados brutos Pelaez (1973) e IBGE (1990).

Essa política, ainda mais quando financiada, em parte, com crédito e emissão de moeda doméstica, constitui um tipo de política keynesiana de sustentação da demanda agregada (antes de Keynes ter publicado sua principal obra, o que ocorre em 1936). Assim, mesmo pagando um preço mínimo baixo para os cafeicultores, esse preço ainda viabilizava a realização da própria colheita e, portanto, o emprego e a renda de muitas pessoas, assim como permitia a manutenção de parte do efeito multiplicador exercido pelo café sobre o restante da economia.

Deslocamento da demanda

Mantida minimamente a demanda, continuava, porém, existindo um problema no balanço de pagamentos. Esse problema, causado pela queda nas exportações de café e na entrada de recursos externos, era ainda agravado pela própria manutenção da demanda nessa economia. Com tal manutenção de demanda, parte dela materializava-se por meio de importações. A fim de solucionar esse problema, foi feita uma moratória sobre parte da dívida externa do país e permitida uma expressiva desvalorização da moeda nacional. Também se impôs um contingenciamento no uso dos recursos externos, isto é, as poucas divisas (moeda estrangeira) que entravam no país tinham sua utilização regulada pelo governo, e foram prioritariamente utilizadas para o pagamento de alguns compromissos externos e para a aquisição de bens essenciais ao país.

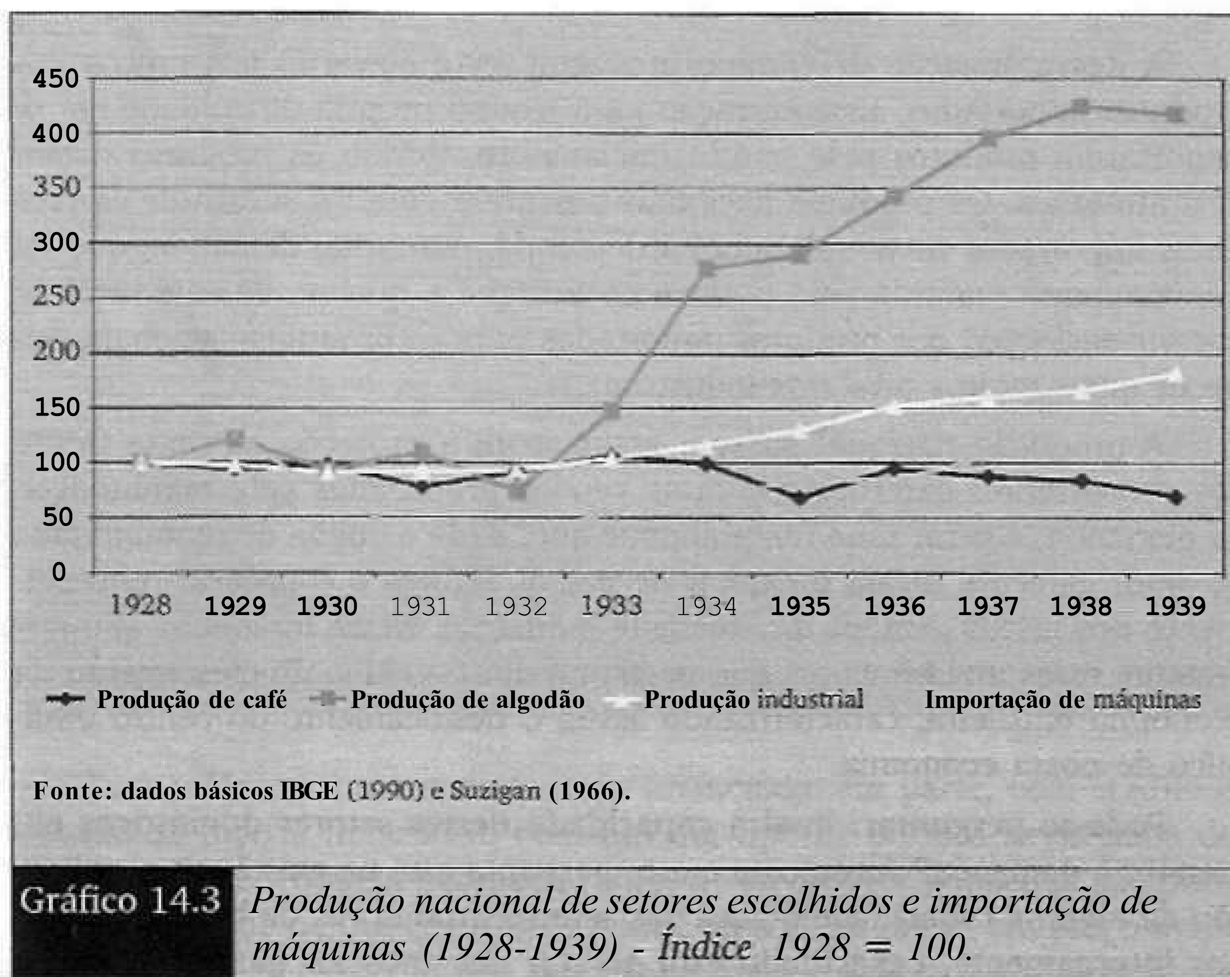
A desvalorização de câmbio provocou forte elevação nos preços dos produtos importados. Essa elevação junto com a própria dificuldade em se importarem produtos pelo contingenciamento, tomou os produtos nacionais atraentes. Os produtos nacionais passaram então a substituir os produtos importados no atendimento à demanda. Assim, tal demanda, que foi minimamente mantida pela política de estoque e queima de café, acabou por ser deslocada dos produtos importados para os produtos nacionais, entre os quais muitos produtos industriais.

A produção nacional passou, assim, com a proteção recebida frente aos concorrentes externos e com as vendas propiciadas pela manutenção da demanda, a gerar uma rentabilidade que, dada a queda de rentabilidade do setor cafeeiro, atraía o capital de outros setores e o próprio reinvestimento dos lucros gerados na atividade industrial. Nesse momento, são justamente esses investimentos que passam a ditar o ritmo de crescimento da economia brasileira, caracterizando assim o deslocamento do centro dinâmico de nossa economia.

Pode-se perguntar: qual a capacidade destes setores domésticos em atender à demanda? A resposta a esta pergunta está na existência e utilização de alguma capacidade ociosa nos setores produtores de bens consumidos internamente, capacidade esta gerada nos anos 20 quando houve a possibilidade de realização de investimentos. O Gráfico 14.3 mostra como, no final dos anos 20, a importação de máquinas era relativamente elevada. Quando essa capacidade ociosa se esgotou, passou a ser necessária sua ampliação, que foi possível tanto pelo crescimento da indústria interna de bens de produção, como por meio de novas importações de máquinas e equipamentos. Nesse ponto, ocorreu mudança na pauta de importações;

houve aumento da participação, nessa pauta, de bens de produção (máquinas, equipamentos e matéria-prima) em detrimento dos bens de consumo leves que passaram a ser produzidos internamente.

Assim, a década de 30 é marcada pela estagnação e mesmo declínio da produção de café, ao mesmo tempo em que a indústria possui, depois dos dois primeiros anos da década, um crescimento sustentado. Pelo Gráfico 14.3, vê-se também que outra produção que apresentou crescimento significativo foi o algodão, tanto para atender à produção interna, ainda fortemente concentrada na produção têxtil, como para as exportações. É de se notar, contudo, que o valor das exportações de algodão em 1935 não alcançava 30% das exportações de café.



Fonte: dados básicos IBGE (1990) e Suzigan (1966).

Gráfico 14.3 *Produção nacional de setores escolhidos e importação de máquinas (1928-1939) - Índice 1928 = 100.*

Box 14.1 A REVOLUÇÃO DE 1930 E O POPULISMO

Os anos 30 também foram marcados por importantes mudanças de ordem política. A década inaugura-se com a Revolução de 30, que foi um movimento político-militar que derrubou o presidente Washington Luís e impediu a posse do novo presidente eleito Júlio Prestes. O movimento acabou sendo liderado por Getúlio Vargas, candidato derrotado nas eleições para presidente. O movimento opunha-se ao domínio da oligarquia paulista e constituía-se em uma grande frente composta por outras antigas oligarquias brasileiras, por grupos políticos saídos do movimento tenentista e por jovens lideranças urbanas. O principal efeito da revolução foi justamente a derrubada do grupo até então hegemônico no país - a oligarquia cafeeira paulista. Essa frente, porém, não possuía dentro dela um grupo que pudesse substituir a hegemonia paulista. Nem as oligarquias, nem os chamados grupos radicais tinham condições de isoladamente exercer tal hegemonia.

A década de 30 foi marcada pela condução do governo, por parte de Getúiio Vargas, sobre um equilíbrio instável entre os diferentes grupos que o apoiavam, estabelecendo-se um estado de compromisso com esses grupamentos, enquanto se construía uma nova hegemonia baseada nos setores urbanos da sociedade –a urbanização da hegemonia. Esse tipo de governo foi chamado de populista por autores como Francisco Weffort (1978). Os compromissos básicos sobre os quais se assentava esse governo eram de duas ordens:

a) não alterar a situação política do campo, o que significava manter as relações sociais ali estabelecidas e evitar mudanças na estrutura fundiária dopais;
b) trazer para a base de sustentação do governo as massas urbanas, evitando que estas se radicalizassem nas mãos dos movimentos comunistas e anarquistas; isso foi feito com base na concessão de uma série de vantagens aos trabalhadores urbanos (consolidadas na CLT e não estendidas aos trabalhadores do campo), sem que estas significassem problemas para o avanço da industrialização.

O desenvolvimento econômico era peça fundamental nesse compromisso, pois só por meio dele seria possível alimentar todas as alianças estabelecidas. A base de tal desenvolvimento, no entanto, passaria a ser a industrialização.

O período populista da história do Brasil vai de 1930 até 1964. Ele pode ser dividido em pelo menos dois momentos. Inicialmente, tem-se a fase autoritária, marcada pelo primeiro governo de Getúlio Vargas, cujo autoritarismo se exacerba no Estado Novo. Depois da Segunda Guerra Mundial, inaugura-se a fase democrática do período populista, com a instituição de eleições diretas para presidente da República. Esse período termina, nos anos 60, com a instabilidade política dos governos Jânio Quadros e João Goulart e o golpe militar de 1964.

14.2 CARACTERÍSTICAS DA INDUSTRIALIZAÇÃO POR SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES[2]

A década de 30, assim como as décadas subseqüentes, compõe o período em que houve forte avanço do setor industrial no Brasil. Esse avanço teve determinadas características que permitiram chamá-lo de industrialização por substituição de importações. A principal característica de tal processo é uma industrialização fechada, que responde a desequilíbrios externos e é realizada por partes.

Assim, a primeira caraterística dessa industrialização substituidora de importações é a de ser uma **industrialização fechada.** Fechada em função de dois elementos:

i. ser voltada para dentro, isto é, visar ao atendimento do mercado interno, não ser uma industrialização que produz para exportar;
ii. depender em boa parte de medidas que protegem a indústria nacional dos concorrentes externos.

Em segundo lugar, o processo de substituição de importações, como modelo de desenvolvimento, pode ser caracterizado pela seguinte seqüência:

i. inicia-se com um estrangulamento externo - a queda do valor das exportações, por exemplo. Este, junto com a manutenção de pelo menos parte da demanda interna, mantendo a demanda por importações, gera escassez de divisas;
ii. para contrapor-se à crise cambial (o estrangulamento externo), o governo toma medidas, para controlar essa crise, que acabam por proteger a indústria nacional preexistente, aumentando a competitividade e a rentabilidade da produção doméstica;
iii. gera-se uma onda de investimentos nos setores substituidores de importação, produzindo-se internamente parte do que antes era importado, aumentando a renda nacional e a demanda agregada;
iv. observa-se, no entanto, um novo estrangulamento externo, em função do próprio crescimento da demanda, que se traduz em aumento das importações e de parte dos investimentos que se transformam em matérias-primas e equipamentos importados; como em

2. Ver Tavares (1975).

geral o ritmo do crescimento das importações é mais rápido do que o crescimento das exportações, nova crise recoloca-se, retomando-se o processo.

Nesse sentido, percebe-se que o **motor dinâmico do PSI era o estrangulamento externo.** Tal estrangulamento externo era recorrente e relativo. Recorrente pois a tendência era repetir-se sistematicamente ao longo do processo de substituição de importações, e relativo porque não poderia haver um desequilíbrio externo absoluto que significasse um limite completo às importações, as quais deveriam-se manter minimamente para fazer face às necessidades relativas aos investimentos e à ampliação da capacidade produtiva do país. Os estrangulamentos, assim, funcionavam como estímulos e limites ao investimento industrial. Tal investimento, nesse momento, passa a ser a variável-chave para determinar o ritmo do crescimento econômico nacional, substituindo as exportações que eram o ponto-chave do ritmo de crescimento do país em sua fase agroexportadora.

Todavia, conforme o investimento e a produção avançavam em determinado setor, geravam-se pontos de estrangulamento em outros. A demanda pelos bens desses outros setores era atendida por meio de importações. Com o correr do tempo, tais bens passam a ser objeto de novas ondas de investimento no Brasil, substituindo as importações que até então se faziam. Dentro dessa lógica, caracteriza-se a **industrialização por etapas;** a pauta de importações ditaria a seqüência dos setores objeto dos investimentos industriais.

O setor industrial é, na realidade, composto por uma série de subsetores produtores de diferentes tipos de bens:

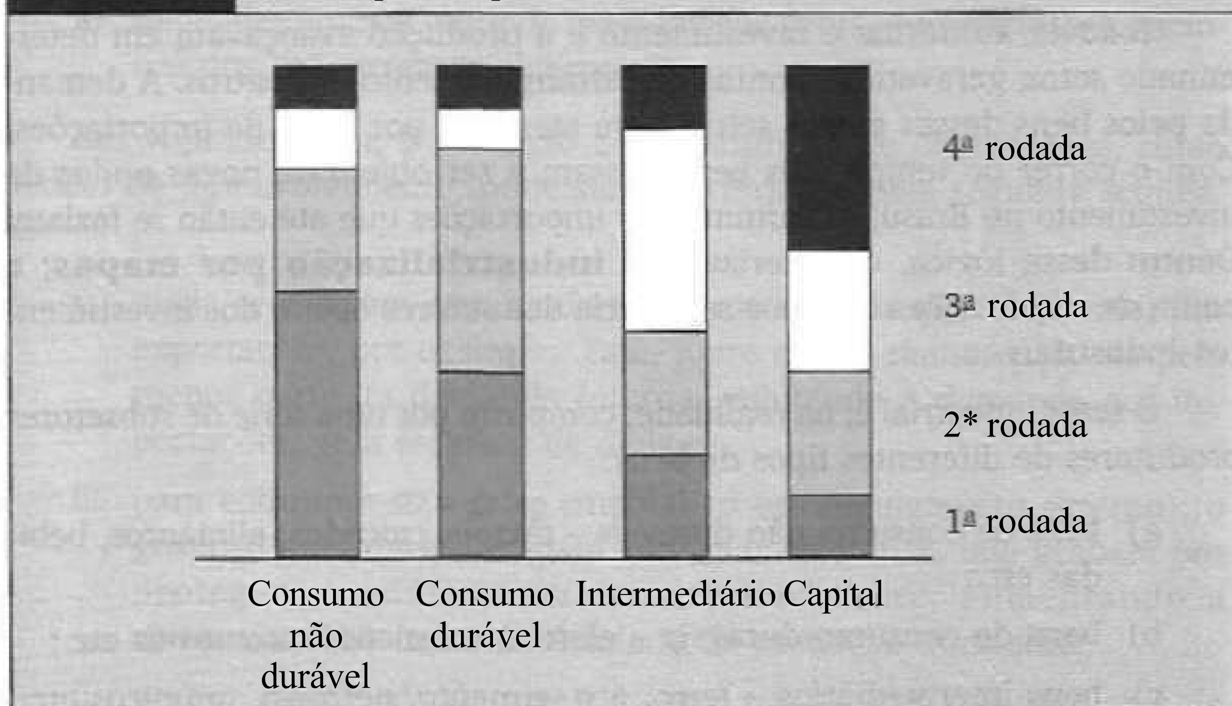
a) bens de consumo não duráveis - têxteis, calçados, alimentos, bebidas etc.;
b) bens de consumo duráveis - eletrodomésticos, automóveis etc.;
c) bens intermediários - ferro, aço, cimento, petróleo, químicos etc.;
d) bens de capital - máquinas, equipamentos etc.

Tomado esses setores, podem-se imaginar duas formas de industrializar um país. Por um lado, construir paulatinamente todos os setores industriais ao mesmo tempo ou no mesmo ritmo; deste modo, há certo equilíbrio entre os setores, mas nenhum atende, nas fases iniciais, completamente à demanda do mercado interno, que é atendido por importações. Por outro lado, construir um setor depois do outro, normalmente começando pelo setor de bens de consumo não duráveis e terminando no setor de bens de capital, gerando desequilíbrios em função da demanda não atendida que

um setor possui em relação aos outros. Ou seja, se no início desenvolve-se a indústria de bens de consumo não duráveis, são necessários produtos que vêm do subsetor de bens de capital e intermediários que ainda não foram desenvolvidos no país, também sendo supridos por meio de importações.

O caso brasileiro, de certo modo, aproxima-se mais da segunda forma do que da primeira. No entanto, não foi exatamente um setor depois do outro. O Quadro 14.1 ilustra de maneira esquemática a forma pela qual o processo de industrialização por substituição de importações ocorre. Este se dá por rodadas ou etapas; em cada uma delas, um subsetor industrial é mais atingido, em função de sua importância na pauta de importações quando do estrangulamento, mas este não cresce de maneira isolada, sempre há o desenvolvimento de outros setores, apesar de em menor dimensão.

Quadro 14.1 *Industrialização por substituição de importações - a industrialização por etapas.*



O processo de **industrialização por substituição de importações** caracterizava-se pela idéia de "construção nacional", ou seja, alcançar o desenvolvimento e a autonomia com base na industrialização, de forma a superar as restrições externas e a tendência à especialização na exportação de produtos primários. Nesse processo, a indústria vai-se diversificando e diminuem as necessidades de importação em relação ao abastecimento doméstico. Tais elementos podem ser acompanhados pela Tabela 14.2.

Tabela 14.2 *Estrutura de produção doméstica e importação de produtos manufaturados: 1949-1964.*

	Bilhões de cruzeiros, a preços de 1955				
	Bens de consumo		Bens de produção		Total de produtos
Ano	não duráveis	duráveis	Intermediários	Capital	manufaturados
			A) Importações		
1949	5,4	8,9	18,2	15,8	48,3
1955	4,5	2,1	22,6	13,7	42,9
1959	2,8	2,9	21,2	29,2	56,1
1964	3,9	1,5	18,6	8,7	32,7
			B) Produção doméstica		
1949	140,0	4,9	52,1	9,0	206,0
1955	200,9	19,0	104,0	18,0	341,9
1959	258,0	**43,1**	159,6	59,5	520,2
1964	319,5	93,8	261,1	79,7	754,2
			Importações sobre oferta total [A/(A+B)]		
1949	3,7	64,5	25,9	63,7	19,0
1955	**2,2**	10,0	17,9	43,2	**11,1**
1959	1,1	6,3	**11,7**	32,9	9,7
1964	1,2	1,6	6,6	9,8	4,2

Fonte: Bergsman e Malan (1971).

14.3 MECANISMOS DE PROTEÇÃO À INDÚSTRIA NACIONAL UTILIZADOS NO PSI

Como se disse anteriormente, frente a uma crise cambial, o governo adotava determinadas medidas que, ao reduzirem as importações, acabavam por se constituir em um sistema de proteção à indústria nacional, sustentando seu desenvolvimento. Pode-se apontar, do ponto de vista comercial, quatro tipos de respostas a crises cambiais:

1. **desvalorização real do câmbio:** promovendo-se uma forte desvalorização da taxa nominal de câmbio, acima do aumento de preços internos, acaba-se por aumentar o preço dos produtos importados frente aos nacionais, o que se constitui em uma proteção aos produtores nacionais. A desvantagem desse sistema é que a desvalorização cambial implicava também o aumento dos preços de equipamentos e matérias-primas importados, dificultando os investimentos. Por outro lado, a vantagem desse sistema é que se geram efeitos positivos sobre o setor exportador. Tal modelo foi uma das principais peças da política econômica adotada por Getúlio Vargas em resposta à crise cambial de 1930;
2. **controle de câmbio:** estabelece-se um sistema de licenças para importar, controlando o acesso dos demandantes de divisas à moeda estrangeira. Ao se conceder um reduzido número de licenças, diminuem as importações; ao mesmo tempo, se essas licenças são concedidas com base em critérios de essencialidade ou de existência de similares nacionais, pode-se proteger a indústria nacional com a vantagem de possibilitar um investimento (com produtos importados) com baixo custo, já que não há a necessidade de desvalorizar o câmbio. A introdução desse tipo de controle gera o surgimento do mercado paralelo de câmbio, assim como de esquemas de corrupção na obtenção de licenças. Outra desvantagem é que a não-desvalorização cambial não gera estímulos ao setor exportador. Esse sistema foi utilizado no governo Dutra em resposta à crise cambial de 1947-1948;
3. **taxas múltiplas de câmbio:** nesse sistema, estabelecem-se vários mercados cambiais (denominados, por exemplo, de câmbio livre, flutuante, comercial, financeiro etc.), destinando-se a cada um deles alguns tipos de demanda e oferta de divisas. Em cada mercado, surge uma taxa específica de câmbio. Quando o governo define em que mercado cada participante pode atuar, acaba tam-

bém definindo as condições de cada um desses mercados: se existe excesso ou falta de dólares em cada mercado, ou seja, se as taxas devem elevar-se ou cair em cada mercado. Dentro de tal sistema, colocando-se os produtos com similar nacional em mercados com taxas desvalorizadas, encarecendo assim seus preços, favorece-se a indústria nacional; do mesmo modo, colocando as importações de matérias-primas e equipamentos em mercados com excesso de oferta, a taxa se valorizará, barateando o custo dos investimentos. Uma possível vantagem desse sistema é que o governo pode arrecadar recursos, comprando e vendendo em mercados diferentes. Esse modelo foi introduzido por Vargas em resposta à crise cambial de 1952;

4. **elevação das tarifas aduaneiras:** aqui, em vez de se controlar o câmbio, simplesmente se elevam as tarifas de importação, diminuindo-as. Se for estabelecida uma diferenciação significativa das tarifas, também é possível obter um efeito protecionista sobre alguns produtos (tarifas elevadas) ao mesmo tempo em que barateiam outros produtos, principalmente os que significam custo nos investimentos (tarifas baixas ou isenção tarifária para determinada quota de algum produto). Esse mecanismo foi utilizado durante o governo de Juscelino Kubitschek.

14.4 DIFICULDADES NA IMPLEMENTAÇÃO DO PSI

Ao longo de três décadas, esse processo foi implementado, modificando substancialmente as características da economia brasileira, industrializando-a e urbanizando-a. Isso, porém, foi feito com inúmeros percalços e algumas dificuldades. As principais dificuldades na implementação do PSI no Brasil foram as seguintes:

A. Tendência ao desequilíbrio externo

A tendência ao desequilíbrio externo aparecia por várias razões:

i. **política cambial:** visava estimular e baratear o investimento industrial; significava uma transferência de renda da agricultura para a indústria - o chamado "**confisco cambial**", pois os agricultores recebiam menos pelas divisas que eram pagas pelos demandantes, desestimulando as exportações de produtos agrícolas;

ii. **indústria sem competitividade:** devido ao protecionismo, visava atender apenas ao mercado interno, sem grandes possibilidades no mercado internacional;

iii. **elevada demanda por importações:** estabelecia-se graças ao investimento industrial e ao aumento da renda.

Assim, como a geração de divisas ia sendo dificultada, o PSI só se tornava viável com o recurso ao capital estrangeiro, quer na forma de dívida externa, quer na forma de investimento direto, para eliminar o chamado "hiato de divisas".

B. Aumento da participação do Estado

Ao Estado caberiam quatro funções principais:

i. **adequação do arcabouço institucional à indústria:** isso foi feito por meio da Legislação Trabalhista, que visava à formação e regulação de um mercado de trabalho urbano, definindo os direitos e deveres dos trabalhadores e a relação empregado/empregador. Também criaram-se mecanismos para direcionar capitais da atividade agrícola para a industrial, dada a ausência de um mercado de capitais organizado. Além disso, foram criadas agências estatais e uma burocracia para gerir o processo. Destacam-se os seguintes órgãos: o Departamento Administrativo do Setor Público (DASP), o Conselho Técnico de Economia e Finanças (CTEF), a Comissão de Financiamento da Produção (CFP), a Comissão de Política Aduaneira (CPA), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) etc.;

ii. **geração de infra-estrutura básica:** as principais áreas de atuação foram os transportes e a energia. Até a Segunda Guerra Mundial, destacou-se o caráter emergencial dessa atuação, procurando-se eliminar os pontos de estrangulamento que aparecessem. No pós-guerra, buscou-se alguma forma de planejamento, ou seja, evitar o aparecimento de estrangulamentos. Destacam-se nesse sentido os trabalhos da Comissão Mista Brasil - Estados Unidos, cujos projetos não foram plenamente realizados por ausência de financiamento;

iii. **fornecimento dos insumos básicos:** o Estado deveria atuar de forma complementar ao setor privado, entrando em áreas cuja necessidade de capital e riscos envolvidos inviabilizavam a presen-

ça da atividade privada, naquele momento. Nesse sentido, foi criado todo o Setor Produtivo Estatal (SPE): Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), Companhia Nacional de Álcalis (CNA), Petrobrás, várias hidrelétricas etc. Essa ampla participação estatal gerava uma tendência ao déficit público e forçava o recurso ao financiamento inflacionário, na ausência de fontes adequadas de financiamento;

iv. **captação e distribuição de poupança:** o Estado acabou por executar parte das atribuições dos intermediários financeiros. Assim, mediante o sistema financeiro público (Banco do Brasil e BNDE, criado em 1952), ocorria boa parte do financiamento da economia; este, porém, não se fazia sem problemas.

C. Aumento do grau de concentração de renda

O processo de substituição de importações era concentrador em termos de renda em função do:

i. êxodo rural decorrente do desincentivo à agricultura, com falta de investimentos no setor, associado à estrutura fundiária, que não gerava empregos suficientes no setor rural, e à legislação trabalhista, restrita ao trabalhador urbano, constituindo um forte estímulo a vir para a cidade;

ii. caráter capital intensivo do investimento industrial, que não permitia grande geração de emprego no setor urbano.

Esses dois pontos geravam excedente de mão-de-obra e, conseqüentemente, baixos salários. Por outro lado, o protecionismo (ausência de concorrência) e a concentração industrial permitiam preços elevados e altas margens de lucro para as indústrias. A concentração industrial, por sua vez, era decorrente do próprio tamanho do mercado a ser atingido pelas indústrias. Como foi frisado, a industrialização tinha como alvo o mercado nacional; este, apesar de maior do que o de outros países latino-americanos, o que facilitou esse tipo de industrialização no Brasil, tinha limites em função da má distribuição de renda e era reduzido, se comparado com as dimensões do mercado possuidor das indústrias que vendem para todo o mundo. Desse modo, ou poucas empresas participavam do mercado interno com economias de escala, obtendo assim ganhos em termos de produtividade, ou muitas empresas operavam no mercado, mas trabalhavam com escalas de produção insatisfatórias sem gerar esses ganhos. O problema é que, com poucas empresas operando, os ganhos obtidos, em função da pos-

sibilidade de conluio ou formação de cartéis, não eram repassados para os preços, significando acúmulos de lucros.

Outro elemento de crítica ao setor industrial gerado por tal modelo de industrialização, além de concentrado, é sua baixa eficiência, dada sua não-exposição à concorrência ou o excessivo protecionismo a ele destinado. Se a proteção é justificada com base no argumento da chamada **indústria nascente,** ou seja, no fornecimento de um período de tempo para possibilitar a constituição de empresas com condições técnicas de competir no mercado, esta mesma acaba por gerar **atitudes caçadoras de renda** ou aproveitadoras de renda *(rent-seeking).* Ou seja, as empresas politicamente estendem o período de tempo de proteção, aproveitando-se dos ganhos propiciados com essa proteção, sem efetivamente se ajustarem à concorrência. Assim, a crítica principal não é a proteção em si, mas seu mal uso ou seu uso por um período de tempo muito longo ou mesmo indefinido.

D. Escassez de fontes de financiamento

A quarta característica foi a dificuldade de financiamento dos investimentos, dado o grande volume de poupança necessário para viabilizar os investimentos, em especial os estatais. Esse fato deve-se à:

i. quase inexistência de um sistema financeiro, em decorrência principalmente da **"Lei da Usura'**,[3] que desestimulava a poupança. O sistema restringia-se aos bancos comerciais, a algumas financeiras e aos agentes financeiros oficiais, com destaque para o Banco do Brasil e o BNDE, e este último operava com recursos de empréstimos compulsórios (um adicional de 10% sobre o Imposto de Renda, instituído para sua criação);

ii. ausência de uma reforma tributária ampla. A arrecadação continuava centrada nos impostos de comércio exterior e era difícil ampliar a base tributária. Já que a indústria deveria ser estimulada, a agricultura não poderia ser mais penalizada, e os trabalhadores, além de sua baixa remuneração, eram parte da base de apoio dos governos do período.

Nesse quadro, não restava alternativa de financiamento ao Estado, que teve que se valer das poupanças compulsórias, dos recursos provenientes da recém-criada Previdência Social, dos ganhos no mercado de câmbio

3. A Lei da Usura de 1933 limitava a taxa dejuros nominal a 12% ao ano.

com a introdução das taxas de câmbio múltiplas, a além do financiamento inflacionário e do endividamento externo, feito a partir de agências oficiais.

14.5 PAPEL DA AGRICULTURA NA INDUSTRIALIZAÇÃO DE UM PAÍS

Apesar dessa diminuição de participação do setor agrícola, deve-se destacar sua importância para tal industrialização. Em geral, consideram-se as seguintes funções da agricultura em um processo de industrialização:

i. **liberação de mão-de-obra:** ao longo do processo de industrialização, a força de trabalho antes concentrada no campo deve ser transferida para as indústrias. Sem essa transferência, haveria escassez de mão-de-obra no mercado de trabalho urbano, aumentando os custos de produção da indústria em função da elevação de salários. Desse modo, a agricultura deve aumentar sua produtividade por trabalhador, a fim de poder "fornecer" às cidades parte da mão-de-obra que até então a agricultura utilizava;

ii. **fornecimento de alimentos e matérias-primas:** à medida que ocorre o crescimento das zonas urbanas e o desenvolvimento da indústria, estes setores necessitam cada vez mais de produtos fornecidos pela agricultura (alimentos e diversas matérias-primas). Levando-se em consideração que a mão-de-obra no campo está diminuindo em virtude de sua transferência para as indústrias, o aumento de produtividade deve ser substancial no setor agrícola. A falta de alimentos e de matéria-prima pode inviabilizar a continuidade do processo de industrialização e/ou gerar sérios problemas que, em geral, refletem-se em aumento dos preços desses bens, gerando assim inflação;

iii. **transferência de capital:** quando se parte de uma economia tipicamente agrícola, não só os trabalhadores estão concentrados no campo, mas também o capital está aplicado na agricultura; desse modo, a industrialização exige que parte desses recursos seja transferida para o investimento em setores industriais;

iv. **geração de divisas:** uma importante função do setor agrícola é manter elevado nível de exportações, a fim de viabilizar, com as divisas obtidas com essas exportações, a importação de máquinas e equipamentos necessários ao processo de industrialização;

v. **mercado consumidor:** a agricultura também se constitui em importante mercado consumidor dos produtos gerados no setor industrial e nas cidades de modo geral. À medida que a agricultura se desenvolve, ela necessita cada vez mais de implementos agrícolas, como tratores, colheitadeiras, produtos químicos etc. que são fornecidos pela indústria. Além disso, dependendo da renda gerada na agricultura e de sua distribuição, pode haver crescimento da demanda por produtos de consumo, como televisores, automóveis, eletrodomésticos etc.

No Brasil, durante o processo de substituição de importações, alguns autores alegavam relativo atraso do setor agrícola, que representava um entrave ao processo de crescimento econômico do país. Dentro dessas concepções, destaca-se a **visão estruturalista de inflação,** segundo a qual a agricultura atrasada impedia que o crescimento da oferta de produtos agrícolas acompanhasse a demanda urbana, constituindo-se em constantes choques de oferta, que levavam à elevação do nível de preços. Outro problema diagnosticado era a ausência de uma reforma agrária, em que a existência de grandes latifúndios levava a uma profunda concentração de renda, impedindo a criação de um mercado consumidor mais amplo para a indústria.

Outros autores, porém, tinham visão diferente do papel desempenhado pela agricultura no desenvolvimento econômico brasileiro. Segundo estes, a agricultura não representava um entrave a esse desenvolvimento, dado que o setor primário cumprira, na medida do possível, suas funções, apesar de a política econômica adotada durante o período não lhe ser favorável. Foi em grande parte por meio dessa política que se transferiu parte do capital antes aplicado na agricultura para a indústria. Mesmo assim, o setor gerou mão-de-obra, divisas, matéria-prima e alimentos para o setor industrial, apesar de que nessa fase, seu papel, enquanto demandante do setor industrial, ainda esteve restrito. Reconhece-se também que em determinados momentos houve problemas de falta de alimentos e de escassez de divisas. Quando, porém, se olha de uma perspectiva ampla, a agricultura expandiu-se e diversificou-se, de modo que, com algumas dificuldades, cumpriu seu papel no processo, apesar de ser prejudicada pela política econômica do governo.

Pode-se acompanhar pela Tabela 14.3 a produção dos principais produtos agrícolas brasileiros; nesta podemos notar o crescimento da produção destinada ao mercado doméstico, indicando que no período ocorreu um intenso processo de diversificação da produção agrícola no país.

Tabela 14.3 *Estrutura de produção doméstica, exportação e importação de produtos primários: 1931-1961*

Mil toneladas

Produtos	1931	1936	1941	1946	1951	1956	1961
Produção doméstica							
Algodão	375	1.171	1.677	1.122	969	1.161	1.828
Arroz	1.078	1.214	1.688	2.759	3.182	3.489	5.392
Cacau	77	127	132	122	121	161	156
Café	1.302	1.577	962	917	1.080	979	4.457
Cana-de-açúcar	16.250	18.496	21.463	28.068	33.653	43.978	59.377
Carne		854	782	736	1.003	1.077	1.193
Feijão	687	826	874	1.076	1.238	1.379	1.745
Mandioca	5.209	4.946	7.763	12.225	11.918	15.316	18.058
Milho	4.750	5.721	5.438	5.721	6.218	6.999	9.036
Trigo	141	144	231	213	424	854	544
Exportações							
Açúcar	11	90	25	22	19	19	783
Algodão	21	200	288	353	143	143	206
Borracha	13	13	11	18	5	3	8
Cacau	76	123	134	131	102	135	118
Café	1.068	852	660	930	984	1.008	1.020
Erva Mate	77	67	50	49	50	58	61
Fumo	38	31	18	54	30	31	49
Came		53	65	9	5	9	14
Importações							
Trigo	798	920	895	212	1.306	1.422	1.881

Fonte: IBGE (1990).

14.6 PLANO DE METAS (1956-1960)

O Plano de Metas adotado no governo Juscelino Kubitschek pode ser considerado o auge desse período da industrialização brasileira. Por um lado, dentro da lógica de substituição de importações, o rápido crescimento do produto e da industrialização no período acentuou as contradições mencionadas. Por outro, a lógica do Plano de Metas já vai além do processo de substituição de importações, já que ele não se constitui apenas em uma resposta tópica a um estrangulamento externo, mas busca promover a montagem de uma estrutura industrial integrada. O principal objetivo do plano era estabelecer as bases de uma economia industrial madura no país, especialmente aprofundando o setor produtor de bens de consumo duráveis, por exemplo a indústria automobilística.

A racionalidade do plano estava baseada nos estudos do grupo BNDE-Cepal,[4] que identificara a existência de uma demanda reprimida por bens de consumo duráveis, e via nesse setor importante fonte de crescimento pelos efeitos interindustriais que gera sobre a demanda por bens intermediários e, por meio da geração de emprego, sobre os bens de consumo leves. Além disso, estimularia o desenvolvimento de novos setores na economia, principalmente os fornecedores de componentes para o setor de bens de consumo duráveis, por exemplo o setor de autopeças.

A demanda por esses bens vinha da própria concentração de renda anterior, que elevara os padrões de consumo de determinadas categorias sociais. Para viabilizar o projeto, dever-se-ia readequar a infra-estrutura e eliminar os pontos de estrangulamento existentes, os quais já haviam sido identificados nos estudos da Comissão Mista Brasil - Estados Unidos (CMBEU), além de criar incentivos para a vinda do capital estrangeiro nos setores que se pretendia implementar (este era uma necessidade tanto financeira como tecnológica).

O plano pode ser dividido em três pontos principais:

i. investimentos estatais em infra-estrutura, com destaque para os setores de transporte e energia elétrica. No que diz respeito aos transportes, cabe destacar a mudança de prioridades, que, até o governo Vargas, centrava-se no setor ferroviário, e passou para o rodoviário, que estava em consonância com o objetivo de introduzir o setor automobilístico no país;

4. Sobre a evolução do planejamento no Brasil e o plano de metas, ver Vermulm (1985) e Lafer (1970).

ii. estímulo ao aumento da produção de bens intermediários, como o aço, o carvão, o cimento, o zinco etc., que foram objeto de planos específicos;

iii. incentivos à introdução dos setores de consumo duráveis e de capital.

O plano foi implementado por meio da criação de uma série de comissões setoriais que administravam e criavam os incentivos necessários para atingir as metas setoriais. Um exemplo desse tipo de atuação é o Grupo Executivo da Indústria Automobilística (Geia). Os principais instrumentos de ação do governo para realizar as metas foram, além dos investimentos das empresas estatais, o crédito com juros baixos (ou mesmo negativos) e a carência longa por meio do Banco do Brasil e do BNDE, uma **política de reserva de mercado**[5] e a concessão de avais para a obtenção de empréstimos externos. Os incentivos dados ao capital estrangeiro iam desde a Instrução nº 113 da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), que permitia o investimento estrangeiro direto sem cobertura cambial, até isenções fiscais e garantias de mercado (protecionismo para os novos setores) que atraíram muitas multinacionais para o país.

É interessante observar a coerência que existia entre as metas do plano, obtida com a utilização de técnicas de planejamento como a matriz insumo-pruduto. Pelo Plano, visava-se atacar os **pontos de estrangulamento** existentes e impedir o aparecimento de novos, na oferta de infraestrutura e de bens intermediários para os novos setores. Além de alguns investimentos setoriais servirem para atacar alguns pontos de estrangulamento, outros setores também eram tomados como **pontos de germinação,** em que o investimento gerava demandas derivadas que acarretavam novos investimentos, sustentando a taxa de crescimento do país. Um exemplo de ponto de germinação do Plano de Metas foi a construção da nova capital federal, Brasília.

Pontos de estrangulamento: áreas de demanda insatisfeita em função das características desequilibradas do desenvolvimento econômico, desenvolvimento feito por partes.

Pontos de germinação: áreas que geram **demanda derivada.**

5. A reserva de mercado tinha por base a Lei do similar nacional e era obtida por meio de vários instrumentos especialmente cambiais (o câmbio múltiplo instituído no governo de Getúlio Vargas teve sua importância diminuída, mas não foi abolido por JK) e tarifários (houve um aumento das tarifas, além de também ter havido uma ampliação do espectro tarifário).

O cumprimento das metas estabelecidas foi bastante satisfatório, e em alguns setores estas foram inclusive superadas. Com isso, observou-se rápido crescimento econômico no período, com profundas mudanças estruturais, em termos de base produtiva. Percebe-se pela Tabela 14.4 o pior desempenho da agricultura no período, o que está totalmente de acordo com as metas do plano, que praticamente desconsideram a agricultura e a questão social. O objetivo foi a rápida industrialização, o que foi atingido principalmente a partir de 1958.

Tabela 14.4 *Taxas de crescimento do produto e setores (1955-1961).*

Ano	PIB	Indústria	Agricultura	Serviços
1955	8,8	11,1	7,7	9,2
1956	2,9	5,5	-2,4	0
1957	7,7	5,4	9,3	10,5
1958	10,8	16,8	2	10,6
1959	9,8	12,9	5,3	10,7
1960	9,4	10,6	4,9	9,1
1961	8,6	11,1	7,6	8,1

Fonte: IBGE.

Para perceber as mudanças introduzidas ao longo do Plano de Metas, pode-se verificar as seguintes taxas de crescimento da produção industrial (para alguns setores específicos) entre os anos 1955/1962:

- materiais de transporte: + 711%;
- materiais elétricos e de comunicações: + 417%;
- têxtil: + 34%;
- alimentos: 4- 54%;
- bebidas: + 15%.

Percebe-se, pelos dados, clara mudança no direcionamento da produção industrial. Os setores de bens de consumo leve, que já haviam sido implantados, passaram a ceder o lugar dinâmico aos bens de consumo duráveis. Essa mudança está de acordo com a lógica do Processo de Substituição de Importações, conforme exposto anteriormente, e com a seqüência a ser assumida para a implantação da indústria, de acordo com esse modelo.

Os principais problemas do plano estavam na questão do financiamento. Os investimentos públicos, na ausência de uma reforma fiscal condizente com as metas e os gastos estipulados, precisaram ser financiados principalmente por meio de emissão monetária, com o que se observou no período uma aceleração inflacionária. Do ponto de vista externo, como se observa na Tabela 14.5, há uma deterioração do saldo em transações correntes e o crescimento da dívida externa, outra forma de financiamento do plano. A concentração da renda, por sua vez, ampliou-se pelos motivos já levantados: desestímulo à agricultura e investimentos na indústria com tecnologia e capital intensivo.

Tabela 14.5 *Alguns indicadores econômicos –Plano de Metas (1955-1961).*

Anos	Inflação * (%)	Variação da base monetária (%)	Variação do salário mínimo real (%)	Saldo em transações correntes US$ milhões	Dívida externa total US$ milhões
1955	23	15,8	-9,5	2	1.445
1956	21	19,3	- 1,3	57	1.580
1957	16,1	35,1	-9,6	-264	1.517
1958	14,8	18	14,5	-248	2.044
1959	39,2	38,7	-12,7	-311	2.234
1960	29,5	40,2	19,4	-478	2.372
1961	33,2	60,4	-14,7	-222	2.835

foste: Abreu (1990).
* Inflação corresponde ao Índice de Preços ao Consumidor - RJ.

Pelo exposto, percebe-se que, apesar das rápidas transformações provocadas, ampliando e diversificando a matriz industrial brasileira, o Plano de Metas aprofundou todas as contradições criadas ao longo do processo de industrialização por substituição de importações, tornando claros os limites do modelo, dentro do arcabouço institucional vigente. Por outro lado, essa fase do crescimento industrial brasileiro já representa, de certa forma, a superação do próprio modelo de substituição de importações, mesmo porque a concepção do plano vai além de uma resposta a um problema de estrangulamento externo, sendo a interação entre os diferentes setores e subsetores da economia brasileira que passam a ditar o ritmo de uma economia que já está no final dos anos 50 muito mais madura e integrada.

Conceitos-chaves

- Agricultura e industrialização
- Atitudes caçadoras de renda
- Câmbio múltiplo
- Cepal
- Comissão Mista Brasil - Estados Unidos
- Confisco cambial
- Controle de câmbio
- Deslocamento do centro dinâmico
- Estado e PSI
- Estrangulamento externo
- GEIA - Grupo Executivo da Indústria Automobilística
- Indústria nascente
- Industrialização por estapas
- Industrialização por substituição de importações
- Industrialização fechada
- Lei da usura
- Mecanismos de proteção do PSI
- Plano de Metas
- Política de reserva de mercado
- Pontos de estrangulamento
- Pontos de germinação
- Populismo
- Processo de Substituição de Importações (PSI)
- Revolução 1930
- Taxas múltiplas de câmbio
- Visão estruturalista da Inflação

QUESTÕES

Q1. (Provão/Economia 2000) A crise de 1929 gerou um longo período de depressão em nível mundial ao longo dos anos 30. Face à retração mundial da demanda de café decorrente dessa crise, o governo brasileiro adotou uma política cambial de desvalorização da moeda a fim de reduzir o impacto negativo sobre as exportações. Embora esta política fosse destinada a garantir os interesses dos cafeicultores, ela acabou por favorecer um importante surto de industrialização capaz de mudar o pólo dinâmico da economia da agricultura para a indústria. Explique de que forma a política cambial adotada contribuiu para o desenvolvimento do setor industrial.

Q2. Quais os mecanismos de proteção à indústria nacional, adotados no PSI?

Q3. Explique por que ocorrem estrangulamentos externos recorrentes na lógica de um modelo de substituição de importações.

Q4. Qual o papel do Estado na industrialização brasileira entre os anos 30 e 60? E da agricultura?

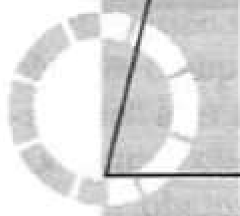
Q5. (Anpec 2000) Indique quais foram os objetivos do Plano de Metas, os instrumentos utilizados e a estratégia adotada pelo Plano para a consecução de seus objetivos.

Q6. "Os anos que fazem parte do intervalo 1956-1960 podem ser considerados o auge da industrialização brasileira no modelo de PSI." Diga se concorda com esta afirmativa. Justifique.

TEMA PARA DEBATE

T1. (Anpec - 1993) É corrente, atualmente, a afirmativa de que o modelo de industrialização por substituição de importações (ISI) está "esgotado", no caso brasileiro. Discuta essa afirmativa, explicitando o que você entende por modelo ISI, e em que sentido ele estaria esgotado.

15



DA CRISE AO MILAGRE (1960-1973)

A década de 60 foi uma década cheia de mudanças para a sociedade brasileira. Do ponto de vista político, passou-se de um sistema democrático para um regime militar fortemente autoritário. Economicamente, o primeiro lustro da década é marcado por uma crise; depois promoveram-se importantes mudanças institucionais no país que estão na base da forte recuperação econômica que se inicia no último triênio do anos 60 e se prolonga no primeiro triênio da década seguinte. Essas passagens serão acompanhadas neste capítulo, procurando-se descrever as diferentes interpretações para a crise do início dos anos 60; em seguida serão acompanhadas as mudanças institucionais promovidas nos primeiros anos do governo militar; e por fim serão analisadas as bases do período do chamado "milagre econômico brasileiro".

15.1 A CRISE DOS ANOS 60

Se comparado com o período anterior do governo Juscelino Kubitschek, o início dos anos 60 mostra forte reversão da situação econômica. Esse período, especialmente depois de 1963, caracterizou-se pela primeira grande crise econômica do Brasil em sua fase industrial: houve uma queda importante dos investimentos e a taxa de crescimento da renda brasileira também caiu significativamente (Tabela 15.1). Por outro lado a inflação acele-

rou-se e chegou a mais de 90% ao ano em 1964. Na verdade, esses números, especialmente a inflação, refletem os problemas herdados justamente do governo anterior, sendo, em parte, conseqüência dos desequilíbrios do Plano de Metas.

Tabela 15.1 *Produto e inflação: 1961-1965.*

Ano	Crescimento do PIB (%)	Crescimento da produção industrial (%)	Taxa de inflação (IGP-DI) (%)*
1961	8,6	11,1	33,2
1962	6,6	8,1	49,4
1963	0,6	-0,2	72,8
1964	3,4	5,0	91,8
1965	2,4	-4,7	65,7

Fonte: Abreu (1990).
* IPC-RJ

Muitas são as explicações para essa crise. Seguindo o esquema do Quadro 15.1, pode-se dividir tais explicações em quatro grandes grupos, dependendo de qual peso a explicação atribui a fatores políticos ou econômicos, conjunturais ou estruturais. Obviamente que, naquele momento, dependendo da explicação que era dada para a crise, soluções diferentes também eram propostas.

Quadro 15.1 *A crise dos anos 60 e suas explicações.*

Crises	Conjunturais	Estruturais
Políticas	Instabilidade política	Crise do populismo
Econômicas	Política econômica recessiva de combate à inflação	1. Estagnacionismo - crise do PSI 2. Crise cíclica endógena de uma economia industrial 3. Inadequação institucional

No primeiro quadrante tem-se as explicações que privilegiam elementos da conjuntura política para explicar a crise ocorrida no início da década de 60. Esse período é considerado de grande **instabilidade política.** A própria eleição de Jânio Quadros, tendo como vice eleito um candidato de uma coligação rival - João Goulart (Jango) -, mostra as dificuldades e a polarização que marcaram o período. Depois de oito meses da eleição houve a estranha renúncia do presidente, a dificuldade da posse do vice, que teve de permanecer no exterior por um bom período até voltar e assumir a presidência, mas sob outro regime político - o parlamentarismo. Durante esse regime vários gabinetes foram instalados, até que, depois de um plebiscito, voltou-se a instalar um regime presidencialista com Jango à frente. Este, contudo, continuou a enfrentar muitas dificuldades para governar, havendo a troca de vários ministros ao longo dos poucos meses que se manteve como presidente efetivo do país, até que um golpe militar o alijasse do poder. Essas ascensões e quedas de presidentes e ministérios impedia a manutenção de uma política consistente ao longo do tempo, além de que tais oscilações, juntamente com um quadro político de radicalização de posições, conturbava a visão de longo prazo, dificultando o cálculo econômico, diminuindo os investimentos no país e seu crescimento econômico.

Aspectos políticos mais estruturais podem ser agregados à explicação anterior. Se se observarem os compromissos básicos assumidos pelos governos populistas depois da revolução de 1930, percebe-se que estes se deterioraram com o tempo e estão em xeque no início da década de 60. Basica-

mente, o que estava em questão era a capacidade dos governantes em incorporar as massas urbanas como base de apoio político sem, no entanto, que as concessões utilizadas para tal incorporação fossem exageradas do ponto de vista do setor patronal. Outro aspecto é o compromisso em não estender essas concessões para o campo, assim como não alterar a estrutura agrária do país. Nesse sentido, boa parte da elite brasileira passa a ter dúvidas sobre a real capacidade dos governantes em manter esses compromissos; desse modo configura-se a chamada **crise do populismo,** que está na raiz da própria instabilidade política do país, da crise econômica, além de explicar também o golpe militar de março de 1964.

Atendo-se a aspectos econômicos, pode-se ressaltar que o período posterior ao Plano de Metas teve que se haver com os problemas por ele deixados, entre eles ganhando destaque a aceleração inflacionária. Assim, pelo menos até 1967, em geral, adotou-se uma **política econômica restritiva.** Ou seja, com intuito de controlar o processo inflacionário, procurou-se controlar os gastos públicos, diminuir a liberdade creditícia e combater os excessos da política monetária. Essa política tinha assim forte conteúdo recessivo que, associado a uma série de problemas climáticos que causaram dificuldades ao setor agrícola e também à própria geração de energia,[1] é o elemento conjuntural para a explicação da diminuição do ritmo de crescimento econômico.

É interessante porém notar que essa política teve dificuldades em efetivar-se. Apenas a partir de 1965 é que as taxas inflacionárias passam a ser melhor controladas. Para isso concorrem dois tipos de explicações complementares, ligadas à pouca efetividade da política no que tange ao combate à inflação: a falta de melhores instrumentos de controle, especialmente na política monetária, dificulta a efetivação de uma política de controle inflacionário; e a instabilidade da política econômica, já que as políticas nunca tiveram um tempo efetivo de maturação, sendo sempre solapadas por pressões e crises políticas. Tanto os instrumentos como a possibilidade da manutenção de uma efetiva política de estabilização por um período mais longo só foram obtidos depois da ascensão ao poder dos militares.

Além de questões políticas e de caráter econômico conjuntural, pode-se enfocar outras visões sobre a crise do início dos anos 60, consideradas aqui como visões de cunho econômico, mas de ordem estrutural.

Segundo a **visão estagnacionista,** a redução nas taxas de crescimento do produto se deve ao esgotamento do dinamismo do processo de

1. Isso porque a energia já depende bastante das usinas hidroelétricas.

substituição de importações. A industrialização por substituição de importações tende a enfrentar dificuldades ao longo do tempo. De um lado a diminuição do coeficiente de importações diminui a amplitude da substituição; por outro lado, a pauta de importações torna-se mais rígida, isto é, a substituição exige cada vez mais recursos financeiros e tecnológicos com retorno cada vez menor (setores com elevada relação capital/produto). Pelo lado da demanda, os novos setores a serem substituídos possuem ganhos de escala cada vez maiores, exigindo uma demanda também cada vez maior. Em geral, esses novos setores dependem da chamada **demanda derivada,** ou seja, dependem da demanda de outros setores que, por sua vez, possuem **demanda primária** - demanda diretamente ligada à população consumidora. Como o processo de substituição de importação é concentrador, o crescimento do mercado não se faz a taxas suficientes para viabilizar os novos investimentos, ou seja, o crescimento da demanda pode até ter sido suficiente para viabilizar a introdução no Brasil dos setores de demanda primária, mesmo com problemas como os ressaltados no Capítulo 14. Para dar prosseguimento ao desenvolvimento econômico, tornava-se necessário desenvolver o setor de bens de capital e ampliar o setor de bens intermediários que estavam defasados, porém a demanda dos setores já instalados não era suficiente, dadas as escalas produtivas necessárias desses novos setores. Diminuía assim o dinamismo do processo, até um momento de crise, como teria sido o caso da década de 60.

Outra visão enxerga a crise dos anos 60 como uma **crise cíclica endógena** típica da economia industrial ou capitalista. Depois da década de 50, a economia brasileira já haveria superado a fase de industrialização restringida, que caracterizara os anos 30 e 40, e entrara em uma fase em que a dinâmica capitalista se deve a elementos endógenos, especialmente aos ligados à inter-relação entre os setores da economia. Nesse sentido, a crise dos anos 60 deve-se a uma desaceleração dos investimentos em bens de capital que repercute sobre o restante da economia. A queda desses investimentos deve-se ao fato de que o Plano de Metas representara um grande bloco de investimentos que acabou por gerar excesso de capacidade produtiva, diminuindo assim a necessidade de novas inversões, o que afetou o resto dos setores e explica a crise do período.

Outro aspecto ressaltado na época era a necessidade de **reformas institucionais** que formassem um quadro favorável à retomada dos investimentos. Vários problemas colocavam-se nesse sentido, em especial a ausência de mecanismos de financiamento adequados, tanto para o setor público, que se encontrava com elevado déficit público, devido aos gastos realizados no Plano de Metas (durante o governo de Juscelino Kubitschek),

como para o setor privado, em um momento em que as altas escalas de capital dos setores a serem implantados necessitavam de maior volume de recursos financeiros para viabilizar os investimentos. A expansão do mercado consumidor também era vista como necessária e impedida por problemas institucionais, os quais, dependendo da visão que se tinha, poderiam estar relacionados a problemas como estrutura fundiária e acesso à educação do país, ou a problemas de financiamento que impediam o desenvolvimento de crédito ao consumidor. Por outro lado, o convívio com a inflação era difícil, em função de uma legislação que imaginava um país de inflação zero; o próprio combate a ela era dificultado pela falta (ou pela deterioração) de instrumentos de política monetária-fiscal.

15.2 OS GOVERNOS MILITARES E O PAEG

Nesse contexto, o golpe militar de 1964, impondo de forma autoritária uma solução para a crise política, foi uma pré-condição ao encaminhamento "técnico" das medidas de superação da crise econômica - reformas institucionais e condução da política econômica de forma adequada e segura. O governo Castelo Branco lançou o Plano de Ação Econômica do Governo - Paeg, com vista em resolver os problemas econômicos, tendo como mentores Roberto Campos e Octavio Gouvêa de Bulhões. O Paeg pode ser dividido em duas linhas de atuação: políticas conjunturais de combate à inflação, associadas a reformas estruturais que permitiram o equacionamento dos problemas inflacionários e das dificuldades que se colocavam ao crescimento econômico.[2]

Em linhas gerais, os objetivos colocados pelo Paeg eram: acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico, conter o processo inflacionário, atenuar os desequilíbrios setoriais e regionais, aumentar o investimento e com isso o emprego e corrigir a tendência ao desequilíbrio externo. O controle

2. É interessante contrapor dois modelos de reforma institucional propostos no período: o Plano Trienal, proposto por Celso Furtado no governo João Goulart, e o Paeg. Este último, elaborado pelo governo militar, foi implementado e, como será visto a seguir, viabilizou uma série de reformas que possibilitaram a retomada do crescimento econômico. O Plano Trienal acabou não indo à frente c passou a ser considerado pela maior parte da literatura como tendo apenas um conteúdo recessivo. Todavia, apesar de não implementado, o Plano Trienal, além desses aspectos estabilizadores, também previa importantes reformas de base com intuito de mudar vários aspectos institucionais e estruturais do país. Tais reformas, porém, tinham perspectivas diferentes do Paeg.

inflacionário e/ou as formas de conviver com a inflação eram vistos como precondições para a retomada do desenvolvimento, e o combate a inflação só poderia ser feito acoplado às reformas institucionais.

15.2.1 Medidas de combate à inflação do Paeg

O diagnóstico sobre a inflação, que havia subido para 83,2% a.a. em 1963, centrava-se no excesso de demanda. Este era explicado em função da tendência ao déficit público, da elevada propensão a consumir (decorrente da política salarial frouxa dos períodos anteriores - os chamados "arroubos populistas") e também da falta de controle sobre a expansão do crédito. Essas pressões inflacionárias propagavam-se com a expansão monetária, que era o veículo para sua perpetuação.

Especificamente, as principais metas do Paeg eram:

i. redução do déficit público mediante a redução dos gastos e da ampliação das receitas por meio da reforma tributária e do aumento das tarifas públicas (a chamada **inflação corretiva).** Com isso, o déficit público reduziu-se de 4,2% do PIB em 1963 para 1,1% em 1966;

ii. restrição do crédito e aperto monetário. Houve aumento das taxas de juros reais e, conseqüentemente, do passivo das empresas. Esse fato levou a uma grande onda de falências, concordatas, fusões e incorporações, processo este que atingiu principalmente as pequenas e médias empresas dos setores de vestuário, alimentos e construção civil. Essa "limpeza de terreno" e a conseqüente geração de capacidade ociosa foi um importante fator para a futura retomada do crescimento econômico;

iii. o terceiro elemento da política de contenção da demanda foi a política salarial, em que se supunha a existência de uma taxa de desemprego relativamente baixa, o que levava a elevados salários reais e inflação crescente. Para romper essa dinâmica, o governo passou a determinar os reajustes salariais, via política salarial, objetivando romper as expectativas e conter as reivindicações. A fórmula de reajustes decidida pela política salarial (Circular 10 de 1965) teve por conseqüência grande redução do salário real.

Independentemente do tipo de inflação que fora diagnosticada pelos governantes do regime militar, eles acabaram por implementar uma forma peculiar de lidar com a inflação. Por tratamento peculiar pode-se levantar dois aspectos básicos:

- acaba por prevalecer a idéia de que a inflação é um mal inevitável do acelerado desenvolvimento brasileiro, de modo que, em vez de acabar com ela, deve-se diminuir seus impactos negativos, ou melhor, deve-se aprender a conviver com ela. Nesse sentido, nas reformas instituídas no período, surge a noção de **correção monetária,** ou de **indexação** dos valores à inflação.
- ao mesmo tempo, o combate à inflação abandona a idéia de tratamentos de choques e passa para uma atitude **gradualista**, contentando-se em controlar a aceleração inflacionária e obter ganhos paulatinos, baixando pouco a pouco o patamar inflacionário. Não se buscava assim empreender um **tratamento de choque** à inflação, visando acabar com ela rapidamente.

Com essas medidas, a inflação reduziu-se, entre os anos 1964 e 1968, da casa dos 90% a.a. para os 20% a.a. Esse resultado deveu-se em grande parte à própria retração nas taxas de crescimento econômico.

Tabela 15.2 *Produto e inflação: 1964-1968.*

Ano	**Crescimento do PIB (%)**	**Crescimento da produção industrial (%)**	**Taxa de inflação (IGP-DI) (%)**
1964	3,4	5,0	91,8
1965	2,4	-4,7	65,7
1966	6,7	11.7	41,3
1967	4,2	2,2	30,4
1968	9,8	14,2	22,0

Fonte: Abreu (1990).

15.2.2 Reformas institucionais do Paeg

Quanto aos problemas institucionais, identificou-se como ponto básico a ausência de correção monetária em uma economia com altas taxas inflacionárias. Vários eram os problemas gerados pelo processo inflacionário:

i. a inflação, conjugada à Lei da Usura (que impedia juros nominais superiores a 12% a.a.), desestimulava a canalização de poupança para o sistema financeiro;

ii. a Lei do Inquilinato numa situação inflacionária constituía-se em forte desestímulo à aquisição de imóveis e, conseqüentemente, à construção civil;

iii. havia desordem tributária, pois a ausência de correção monetária, no caso dos débitos fiscais, estimulava o atraso de pagamentos e, no caso dos ativos e do patrimônio das empresas, levava à tributação de lucros üusórios.

Nesse sentido, se, por um lado, se fazia necessária a redução das taxas de inflação, também se procurou criar mecanismos que possibilitassem o crescimento econômico em um ambiente de inflação moderada.

As principais reformas instituídas pelo Paeg foram: a reforma tributária, a reforma monetária e financeira e a reforma da política externa. Veja-se essas reformas mais detidamente.

A. Reforma Tributária

Os principais elementos envolvidos nessa reforma foram:

i. a introdução da correção monetária no sistema tributário, visando reduzir as distorções já mencionadas;

ii. a alteração do formato do sistema tributário. Transformaram-se os impostos do tipo cascata (que incidem a cada transação sobre o valor total) em impostos do tipo valor adicionado. Criou-se o IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), o ICM (Imposto sobre Circulação de Mercadorias) e o ISS (Imposto sobre Serviços). A importância dessa alteração foi romper o estímulo até então existente à integração vertical da produção e facilitar a utilização dos impostos como instrumento de política de desenvolvimento e de redução de distorções, ao permitir as diferenciações de alíquotas e facilitar a concessão de isenções e incentivos fiscais às atividades específicas;

iii. a redefinição do espaço tributário entre as diversas esferas do governo. A União ficou com o IPI, o Imposto de Renda, os impostos únicos, os impostos de comércio exterior, o Imposto Territorial Rural (ITR). Os Estados ficaram com o ICM e os municípios, com o ISS e o IPTU (Imposto sobre Propriedade Territorial Urbana). Além disso, foram criados os fundos de transferência intergovernamentais: o Fundo de Participação dos Estados e o dos Municípios, que se baseavam em parcelas de arrecadação do IPI, do IR e do

ICMS. Os critérios de distribuição dos recursos baseavam-se na área geográfica, na população e no inverso da renda *per capita,* com vista em favorecer estados mais pobres. Houve importante centralização das decisões sobre a legislação tributária, inclusive definindo as alíquotas dos impostos das demais esferas, procurando eliminar a "guerra fiscal".

Ainda quanto à questão da arrecadação, devem-se destacar:

i. o surgimento de vários fundos parafiscais, como o FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e o PIS (Programa de Integração Social), que se constituíram em importantes fontes de poupança compulsória, direcionadas ao setor público. Esses fundos vieram em substituição a algumas características até então existentes na legislação trabalhista: a questão da estabilidade do emprego no primeiro caso e a participação no lucro no segundo;

ii. a chamada **"inflação corretiva"**, uma política de realismo tarifário que tornou as empresas estatais geradoras de excedentes líquidos de recursos.

Dessa forma, as principais conseqüências da reforma tributária foram o aumento da arrecadação e uma grande centralização tanto da arrecadação como das decisões em termos de política tributária, constituindo-se em importante instrumento político, ao subordinar os estados ao governo central. Permitiu ainda, por meio da vinculação da receita e da criação de órgãos ao lado da administração direta, uma descentralização dos gastos, com maior flexibilidade operacional.

B. Reforma Monetária-Financeira no Paeg

Os principais objetivos nessa reforma eram criar condições de condução independente da política monetária e direcionar os recursos nos montantes e condições adequados às atividades econômicas. Essa reforma divide-se em quatro grupos de medidas:

i. *Instituição da correção monetária e criação da ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional). A* introdução da correção monetária tornava sem sentido a Lei da Usura, eliminando uma série de ineficiências do sistema financeiro. Ao permitir a prática de taxas de juros reais positivas, estimulava a poupança e ampliava a capacidade de financiamento da economia. A criação das ORTNs, cuja variação determinaria o índice de

correção monetária, tinha por objetivo dar credibilidade e viabüizar o desenvolvimento de um mercado de títulos públicos que fornecesse instrumentos de financiamento não inflacionários do déficit público, bem como possibilitasse as operações de mercado aberto, visando ao controle monetário. Esse último objetivo só se viabilizou de fato a partir de 1970, com a criação das LTNs (Letras do Tesouro Nacional), pois as características das ORTNs (títulos pós-fixados de longo prazo) dificultavam as operações de mercado aberto, que devem ser feitas com títulos prefixados de curto prazo.

ii. ***Lei nº 4.595* - criação do CMN (Conselho Monetário Nacional) e do Bacen (Banco Central do Brasil).** Com essa lei procurava-se criar condições para que a política monetária fosse conduzida de forma independente. O CMN substituiu o Conselho da Sumoc (Superintendência da Moeda e do Crédito) e passou a ser o órgão normativo da política monetária, com a função de definir as regras e as metas a serem atingidas. O Bacen foi criado (assumindo a antiga Carteira de Câmbio e Redesconto do Banco do Brasil e o Serviço de Meio Circulante do Tesouro Nacional) para ser o agente executor da política monetária. Além disso, ele também seria o agente fiscalizador e controlador do sistema financeiro. O Banco do Brasil, além de suas funções de banco comercial, permaneceu com os serviços de compensação de cheques, depositário das reservas voluntárias e caixa do Bacen e do Tesouro Nacional, ou seja, constituía-se no agente bancário do governo.

Vários problemas ainda permaneciam, para a consecução do objetivo de controle independente da política monetária:

a) a subordinação do Bacen ao CMN, o que permitia a ingerência política na atuação do órgão;

b) a **Conta Movimento,** criada inicialmente para transferir recursos do Banco do Brasil para o Bacen entrar em operação, fez com que o Banco do Brasil não perdesse a condição de Autoridade Monetária, uma vez que podia expandir sem limites suas operações de crédito, pois possuía uma linha direta de financiamento junto ao Bacen; e

c) o chamado **"Orçamento Monetário",** que deveria ser a peça para juntar as duas autoridades monetárias (Bacen e Banco do Brasil). Esse orçamento passou a receber vários gastos de origem fiscal, com a criação de vários fundos e programas que seriam administrados pelas Autoridades Monetárias - Proagro, Proex, Funrural etc.

Com isso, o Bacen, que deveria ser o órgão de controle monetário, transformava-se também em banco de fomento, criando-se um entrelaçamento entre contas monetárias e fiscais, de tal modo que o Orçamento Fiscal poderia parecer equilibrado, enquanto todo o rombo se colocava no Orçamento Monetário. O Bacen era o responsável pela administração da dívida pública, podendo emitir títulos em nome do Tesouro Nacional. Dessa forma, a dívida pública e os gastos com juros do Tesouro poderiam crescer, independentemente da existência de um déficit a ser financiado, mas simplesmente por objetivos de controle monetário. Além disso, criava-se um mecanismo para o Tesouro Nacional forçar o Bacen a financiar seus déficits via emissão monetária.

Percebe-se, portanto, que acabou por se criar um estranho arcabouço institucional, em que se mistura política fiscal e monetária; o Bacen não controla a política monetária, nem o Tesouro Nacional controla a política fiscal, e o resultado desse quadro foi o de inviabilizar o conhecimento e o controle social sobre as operações do governo.

iii. ***Lei nº 4.320* - criação do SFH (Sistema Financeiro da Habitação) e do BNH (Banco Nacional da Habitação).** A criação do SFH tinha por objetivo eliminar o déficit habitacional existente, que era atribuído à falta de financiamento para o setor. Assim, dotou-se o segmento com linhas de recursos e agentes específicos.

Com relação aos agentes foi criado o BNH, que desempenharia o papel de banco dos bancos no Sistema Financeiro Habitacional, com a função de regulamentar e fiscalizar a atuação dos agentes do sistema, bem como prestar serviços a estes, como assistência à liquidez. Os demais agentes do sistema eram as Caixas Econômicas (CE), as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e as Associações de Poupança e Empréstimos (APE).

As fontes de recursos eram as cadernetas de poupança, as letras imobiliárias e o FGTS. O FGTS era gerido pelo BNH para financiar projetos sociais na área de habitação e saneamento, esta última por meio do SFS (Sistema Financeiro do Saneamento). O BNH funcionaria como agente repassador, não se constituindo em agente de ponta.

iv. ***Lei nº 4.728* - reforma do mercado de capitais.** A Lei do Mercado de Capitais definia as regras de atuação dos demais agentes financeiros. O quadro institucional que se formou baseava-se no modelo financeiro norte-americano (em oposição ao modelo europeu), caracterizado pela especialização/segmentação do mercado, existindo instituições especializadas que atenderiam a segmentos específicos do mercado de crédito, com base em instrumentos de captação determinados.

Assim, os **bancos comerciais** deveriam operar no crédito de curto prazo, com base na captação de depósitos a vista. As **financeiras** eram os agentes do crédito ao consumidor, por meio da venda de letras de câmbio. Os **bancos de investimento,** criados na reforma, deveriam atender ao crédito de médio e longo prazos, mediante a captação de depósitos a prazo e do repasse de recursos externos; além disso, deveriam incentivar as operações do mercado de capitais, por meio da subscrição de ações, operações de *underwriting* e colocação de debêntures. Os **bancos de desenvolvimento** estatais deveriam financiar operações especiais de fomento pelo repasse de fundos fiscais e recursos externos.

As demais instituições do mercado de capitais - **Bolsa de Valores, Corretoras e Distribuidoras** - também foram regulamentadas e subordinadas ao Bacen. Criaram-se vários tipos de incentivos fiscais para dinamizar esse segmento, entre os quais se destaca o **Decreto-lei nº 157,** no qual os indivíduos poderiam adquirir cotas de fundo de ações com parcela do Imposto de Renda (pessoa física) devido. Merece ainda destaque a criação do **Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR),** sendo o Banco do Brasil o agente central e os bancos comerciais, agências subsidiárias. A fonte de recursos para o sistema era, além dos fundos fiscais e da "Conta Movimento", uma parcela dos depósitos a vista captados pelos bancos comerciais, que deveriam obrigatoriamente ser utilizados no financiamento agrícola.

C. Reforma da Política Externa

A reforma do setor externo tinha por objetivo estimular o desenvolvimento econômico, evitando as pressões sobre o Balanço de Pagamentos, eliminando assim uma das principais distorções do PSI. Destacam-se duas linhas de atuação nesse sentido: melhorar o comércio externo brasileiro e atrair o capital estrangeiro:

i. em relação ao comércio externo, buscou-se, por um lado, estimular e diversificar as exportações mediante uma série de incentivos fiscais (isenções fiscais - IPI, ICM, IR –, crédito-prêmio do IPI etc.) e da modernização e dinamização dos órgãos públicos ligados ao comércio internacional (Cacex e CPA). Quanto às importações, a idéia era eliminar os limites quantitativos **e** utilizar apenas a política tarifária como forma de controle. A principal medida adotada na área do comércio externo foi a simplificação e unificação do sistema cambial, que objetivava eliminar as incertezas decorrentes da condução errática da política cambial, bem como os desestímulos

à exportação decorrentes da valorização cambial. Para tal, adotou-se o **sistema de minidesvalorizações** a partir de 1968, pelo qual a variação cambial deveria refletir o diferencial entre a inflação doméstica e a internacional;

ii. quanto à atração do capital estrangeiro, buscou-se inicialmente uma reaproximação com a política externa norte-americana, a chamada Aliança para o Progresso. Em seguida, efetuou-se a renegociação da dívida externa e firmou-se um Acordo de Garantias para o capital estrangeiro. As ligações com o sistema financeiro internacional foram feitas por dois mecanismos: a **Lei nº 4.131,** que dava acesso direto das empresas ao sistema financeiro internacional, e a **Resolução nº 63,** que possibüitava a captação de recursos externos pelos bancos comerciais e de investimento para repasse interno. Esta última significava a colagem do sistema financeiro nacional ao internacional e o início do processo de internacionalização financeira no Brasil.

As reformas do Paeg alteraram praticamente todo o quadro institucional vigente na economia brasileira, adaptando-o às necessidades de uma economia industrial. Montou-se um esquema de financiamento que viabilizaria a retomada do crescimento, e dotou-se o Estado de maior capacidade de intervenção na economia. A política adotada no Paeg obteve grande êxito na redução das taxas inflacionárias e em preparar o terreno para a retomada do crescimento.

15.3 O MILAGRE ECONÔMICO

O período 1968-1973 (governos Costa e Silva e Médici, e com o Ministro da Fazenda Antonio Delfim Netto) caracterizou-se pelas maiores taxas de crescimento do produto brasileiro na história recente, com relativa estabilidade de preços. A taxa média de crescimento do produto situou-se acima dos 10% a.a., com destaque para o produto industrial, enquanto a taxa de inflação permaneceu entre 15 e 20% a.a. no período (Tabela 15.3). Essa *performance* foi decorrência das reformas institucionais e da recessão do período anterior, que geraram uma capacidade ociosa no setor industrial e as condições necessárias para a retomada da demanda. Além disso, o crescimento da economia mundial também permitiu a superação das taxas históricas de crescimento.

Tabela 15.3 *Produto - Taxas de crescimento (%): 1968-1973.*

Ano	**PIB**	Indústria	**Agricultura**	Serviços
1968	9,8	**14,2**	1,4	9,9
1969	9,5	11,2	6,0	9,5
1970	10,4	11,9	5,6	**10,5**
1971	11,3	11,9	10,2	**11,5**
1972	12,1	**14,0**	4,0	12,1
1973	14,0	**16,6**	0,0	**13,4**

Fonte: IBGE.

As diretrizes do governo em 1967 já colocavam o crescimento econômico como objetivo principal, acompanhado de contenção da inflação, sendo que se admitia o convívio com uma taxa de inflação em torno de 20 a 30% a.a., com redução gradual (a chamada "política gradualista'" de combate à inflação, em oposição ao "tratamento de choque" do período Campos-Bulhões). Nessa fase, alterou-se o diagnóstico sobre as causas da inflação, destacando os custos como principal determinante. A inflação, que era vista como uma **inflação de demanda** no início dos governos militares, passou a ser vista como uma **inflação de custos.** Com isso, afrouxaram-se as políticas de contenção da demanda (monetária, fiscal e creditícia) - exceção feita à política salarial, considerada como elemento de custos. Teve início uma política de **controle de preços,** na qual os reajustes deveriam ter aprovação prévia do governo, com base nas variações de custos. Para tal fim, criou-se o **Conselho Interministerial de Preços - CIP,** em 1968.

A busca do crescimento, segundo o governo, deveria processar-se com o investimento em setores diversificados e com menor participação do Estado, ou seja, deveria basear-se no setor privado. É importante destacar que o crescimento se colocava também como uma necessidade para legitimar o regime militar, que procurou justificar sua intervenção na necessidade de eliminar a desordem econômica e político-institucional, e recolocar o país nos trilhos do desenvolvimento.

As principais fontes de crescimento foram:

i. a retomada do investimento público em infra-estrutura: possibilitada pela recuperação financeira do setor público, devido à reforma fiscal e aos mecanismos de endividamento interno (financiamento não inflacionário dos déficits);

ii. aumento do investimento das empresas estatais: com a política da 'Verdade tarifária" associada à maior liberdade de atuação dessas empresas, observou-se, no período, um aumento nos investimentos e o processo de conglomeração dessas empresas, por meio da criação de várias subsidiárias; a Petrobrás e a Vale do Rio Doce são exemplos típicos desse processo. Nesse período, surgiram 231 novas empresas estatais;

iii. demanda por bens duráveis: devido à grande expansão do crédito ao consumidor pós-re forma financeira.[3] Percebe-se que a opção para a ampliação do mercado consumidor deu-se em grande medida pelo endividamento familiar. Esse setor foi o líder do crescimento, apresentando taxa média anual de 23,6% no período;

iv. construção civil: cresceu a uma taxa média de 15% a.a., por força do aumento dos investimentos públicos nessa área e à maior demanda por habitações provocada pela expansão do crédito do SFH;

v. crescimento das exportações: graças ao crescimento no comércio mundial e à melhora nos termos de troca, bem como às alterações promovidas na política externa do país e aos incentivos fiscais, verificou-se no período um crescimento de 2,5 vezes no valor das exportações (volume e termos de troca), o que representou ampliação significativa na capacidade de importar da economia.

Quanto aos demais setores econômicos, observou-se o seguinte:

i. tanto o setor de bens de consumo leve (não duráveis) como a agricultura apresentaram desempenhos mais modestos. O crescimento que apresentaram deveu-se ao aumento da massa salarial, que, por sua vez, deveu-se ao aumento do emprego e ao crescimento das exportações de manufaturados tradicionais e de produtos agrícolas. A agricultura cresceu 4,5% a.a., em média, no período, apesar da forte expansão do crédito agrícola, centrado no Banco do Brasil. Nessa fase, deu-se o início do processo de modernização agrícola,[4] por meio da mecanização, fazendo com que esta se tornasse importante fonte de demanda para a indústria;

ii. quanto ao setor de bens de capital, seu desempenho pode ser dividido em duas fases. Na primeira, até 1970, apresentou menor

---

3. A respeito do crédito ao consumidor e de utilização como instrumento de política industrial e de desenvolvimento, ver Pellegrini (1990).

4. Sobre a modernização agrícola ocorrida no Brasil, ver seção 15.4.

crescimento, dado que o crescimento observado baseou-se na ocupação de capacidade ociosa e não na ampliação da capacidade instalada. Conforme foi sendo ocupada essa capacidade, aumentava-se a taxa de investimento na economia, sendo que a Formação Bruta de Capital Fixo superou os 20% do PIB no período 1971/1973. O aumento da demanda por bens de capital fez com que esse setor fosse o de maior crescimento nessa segunda fase. Ao longo de todo o período 1968/1973, a taxa de crescimento média do setor foi de 18,1% a.a., concentrando-se principalmente nessa segunda fase;

iii. o setor de bens intermediários apresentou uma taxa média de crescimento de 13,5% a.a. no período.

Tanto no setor de bens de capital como no de bens intermediários, a expansão econômica gerava pressão por importações, causada pela insuficiência de oferta interna. Essa pressão importadora ainda foi estimulada pela política do **Conselho de Desenvolvimento Industrial - CDI**, que concedeu incentivos de forma indiscriminada e foi bastante liberal nas importações, e pode ter contribuído inclusive para o atraso na produção interna de bens de capital, cujo crescimento ocorreu apenas depois de 1970.

A pressão por importações poderia levar à necessidade de recursos externos, para cobrir o Balanço de Pagamentos, não fosse o elevado crescimento do valor das exportações brasileiras. Além da política cambial (minidesvalorizações cambiais) e comercial (incentivos fiscais e monetários), o crescimento das exportações foi também beneficiado pela expansão do comércio mundial, decorrente do excesso de liquidez internacional, ocasionado pelos déficits públicos e externo dos EUA, financiados com expansão monetária. A conjugação desses fatores levou tanto ao crescimento da quantidade exportada como à melhora dos termos de troca, redundando numa balança comercial equilibrada no período (Tabela 15.4).

Tabela 15.4 *Balança comercial e transações correntes: 1968-1973.*

Em US$ milhões

Ano	Exportação	Importação	Balança comercial	Transações correntes
1968	1.881	1.855	**26**	-508
1969	2.311	1.933	378	-281
1970	2.739	2.507	232	-562
1971	2.904	3.245	**-341**	- 1.037
1972	3.991	4.235	**-244**	-1.489
1973	6.199	6.192	**7**	-1.688

Fonte: Conjuntura Económica.

Além da boa *performance* do setor exportador, assistiu-se nesse período à primeira onda de endividamento externo, com ampla entrada de recursos, conforme mostra a Tabela 15.5. A dívida externa, no período, cresceu em tomo de USS 9 bilhões, sendo que aproximadamente US$ 6,5 bilhões se transformaram em reservas, ou seja, a dívida líquida correspondia a algo em torno de US$ 6 bilhões, o que, com o crescimento das exportações, resultava em um coeficiente de vulnerabilidade (dívida líquida sobre exportações) menor que 1 em 1973.[5]

Assim, percebe-se que naquele momento a situação cambial estava bastante tranqüila. O volume de reservas existentes em 1973 correspondia a mais de um ano de importações, enquanto o critério técnico utilizado pelo FMI recomendava um volume de reservas equivalentes a três meses de importações. Isso evidenciava a existência de um **sobre-endividamento** no período.

5. Sobre alguns indicadores da situação externa ver Pane II, Capítulo 10. A respeito do processo de endividamento externo no período, ver Cruz (1984).

Tabela 15.5 *Dívida externa e variações de reservas: 1968-1973.*

Em US$ milhões

Ano	Conta capital	Variação das reservas	Dívida externa bruta
1968	541,0	20,0	**3.780,0**
1969	871,0	549,0	4.403,3
1970	1.015,0	378,0	5.295,2
1971	1.846,0	483,0	6.621,6
1972	3.492,0	2.369,0	9.521,0
1973	3.512,1	2.145,4	12.571,5

Fonte: Banco Central.

Embora a justificativa oficial para esse endividamento tenha sido a necessidade de recurso à poupança externa para viabilizar as altas taxas de crescimento ao longo do milagre, grande parte da explicação para o endividamento externo nesse período reside nas profundas transformações do sistema financeiro internacional e na ampla liquidez existente, e na ausência de mecanismos de financiamento de longo prazo na economia brasileira, exceto as linhas oficiais.

Em termos internacionais, verificou-se, em meados dos anos 60, o surgimento do chamado Euromercado, que correspondia ao processo de expansão internacional dos bancos americanos, com vista em fugir às restrições impostas pelo Federal Reserve Bank (FED)[6] para suas operações e poder, com isso, reciclar o excesso de liquidez internacional gerado pelos profundos déficits americanos, como decorrência dos déficits públicos naquele país, que ocasionaram o colapso do sistema de Bretton Woods. Nesse quadro de ampla liquidez internacional, observava-se profunda queda das taxas de juros e dos *spreads,* bem como um alongamento dos prazos. A novidade nos contratos com o sistema bancário privado internacional era a presença das taxas de juros flutuantes repactuadas de prazo em prazo.

Internamente, as taxas de juros elevavam-se, devido primeiramente à reforma financeira de 1964/1966, a qual, com a introdução da correção monetária e a determinação legal de que as cadernetas de poupança deveriam render correção monetária mais 6% a.a., fixou um patamar de taxas

6. O FED é o Banco central norte-americano.

de juros reais extremamente elevado, que crescia ainda mais devido à elevada demanda de crédito, num momento de expansão econômica. Assim, a expansão da demanda de crédito doméstica elevava a taxa de juros interna, o que, dada a existência de mecanismos que possibilitavam o acesso ao crédito (Lei nº 4.131 e Resolução nº 63), levava à captação de recursos no exterior. Os principais tomadores de recursos externos, nessa primeira fase, foram as empresas multinacionais e os bancos de investimento estrangeiros. A contrapartida da entrada excessiva de recursos, que se transformavam em reservas, era o crescimento da dívida pública interna, visando controlar a base monetária, mediante as operações de mercado aberto.

Box 15.1 O ENDIVIDAMENTO EXTERNO **BRASILEIRO**

As duas principais modalidades de captação de recursos externos no Brasil eram:

a. Lei nº 4.131: permitia o acesso direto das empresas produtivas ao sistema financeiro internacional;

b. Resolução nº 63: permitia aos bancos brasileiros captar recursos no exterior para o repasse interno.

A Tabela 15.6 permite ver a importância de cada uma dessas formas na década de 70.

Tabela 15.6 *Empréstimos externos em moeda.*

Em US$ milhões

Ano	Total	Lei nº 4.131	Resolução nº 63
1972	3.962,7	2.497.5	1.465,2
1973	3.918,7	2.849,2	1.069,5
1974	4.717,5	3.109,5	1.608,0
1975	4.701.3	3.773,0	928,3
1976	5.398,5	3.826,0	1.572,5
1977	6.178,8	4.857,4	1.321,4
1978	11.882,7	8.828,9	3.053,8
3979	10.224,8	8.650,3	1.574,5
1980	8.312,0	4.811,1	3.500,9
1981	13.063,7	7.596,6	5.467,1

Fonte: Cruz (1964).

É interessante obeservar a composição dos tomadores de recursos externos:

Tabela 15.7 *Lei nº 4.131 - Distribuição (%) dos tomadores.*

Ano	Setor público	Privado nacional	Privado externo
1972	24,9	27,3	47,8
1973	39,7	23,0	37,3
1974	35,3	13,9	50,8
1975	50,4	6,2	43,4
1976	51,1	3,6	45,3
1977	51,5	6,0	42,5
1978	60,2	5,3	34,5
1979	76,8	6,4	16,8
1980	76,6	3,7	19,7
1981	69,6	5,6	24,8

Fonte: Cruz (1984).

Percebe-se pela Tabela 15.7 que até 1974 as captações do setor privado superavam as captações do setor público, com destaque para o capital estrangeiro, que possuía maiores facilidades de captações externas. A partir daí, com o fim do período do milagre, as captações do setor privado retraíram-se e, com a necessidade de recursos externos para fechar o balanço de pagamentos, aumentaram as captações do setor público, que necessitava de recursos para financiar os projetos de investimento do II PND (II Plano Nacional de Desenvolvimento), como será visto adiante. Esse processo de endividamento do setor público ficou conhecido como a **estatização da divida externa.** A ampla facilidade de captação de recursos externos no período pós-74 está ligada aos elevados superávits dos países espoliadores de petróleo devido ao choque do petróleo em 1973 - a chamada reciclagem dos "petrodólares".

Quanto à Resolução nº 63, tem-se um comportamento semelhante; num primeiro momento, são os bancos privados, principalmente os bancos estrangeiros e, num segundo momento, começou a ganhar destaque o sistema de bancos públicos. Para facilitar a captação externa de recursos, observou-se na década de 70 um processo de internacionalização dos bancos brasileiros com a criação de uma série de agências no exterior para ter acesso mais fácil aos recursos.[7] Esse processo deu-se tanto com os bancos privados como com os bancos públicos.

7. A respeito da internacionalização financeira no Brasil e da expansão dos bancos brasileiros para o exterior, ver Baer (1986).

Outro ponto que merece destaque nesse período é a elevada participação e intervenção do setor público na economia, a qual se percebe nos seguintes aspectos:

i. o Estado controlava os principais preços da economia - câmbio, salário, juros, tarifas -, além de praticar uma política de preços administrados via CIP, com a justificativa da inflação de custos e o objetivo de eliminar os problemas alocativos vindos de uma economia inflacionária;

ii. o Estado respondia pela maior parte das decisões de investimento, quer por meio dos investimentos da administração pública e das empresas estatais, que correspondiam a praticamente 50% da formação bruta de capital, quer por meio da captação de recursos financeiros - fundos de poupança compulsória, títulos públicos, cadernetas de poupança, agências financeiras estatais -, dos incentivos fiscais e dos subsídios.

A concentração de renda que ocorreu no período pode ser considerada a principal crítica ao Milagre. Os críticos argumentaram que as autoridades tinham a concentração como estratégia necessária para aumentar a capacidade de poupança da economia, financiar os investimentos e com isso o crescimento econômico, para que depois todos pudessem usufruir. Esta ficou conhecida como a **"Teoria do Bolo"**, segundo a qual o bolo deveria crescer primeiro para depois ser dividido. Outros analistas concordavam com a posição oficial de que a concentração da renda era uma tendência natural de um país que se desenvolvia e que demandava crescentemente mão-de-obra qualificada. Dada a escassez dessa mão-de-obra, houve aumento maior da renda dos profissionais mais qualificados em relação aos menos especializados (cuja oferta era abundante). Defendiam ainda que, apesar da concentração da renda ter aumentado, a renda *per capita* de toda a população cresceu, o que significa que todos devem ter melhorado em termos de condições de vida, embora as classes mais ricas tivessem melhorado mais do que as classes mais pobres.

15.4 MODERNIZAÇÃO AGRÍCOLA

Após o movimento militar de 1964, os gestores da política econômica procuraram criar um novo arcabouço para a política agrícola brasileira, visando à promoção de um forte processo de modernização agrícola do país, com o crescimento da produtividade do setor.

Dentro do arcabouço institucional criado, pode-se destacar:

i. o **Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR):** esse sistema foi instituído em 1965 pela Lei nº 4.829 e tinha por objetivo propiciar aos agricultores linhas de crédito acessíveis e baratas, a fim de viabilizar o investimento e a modernização do setor. A maior parte do crédito agrícola na década de 70 e no início dos anos 80 fez-se com taxas de juros nominais fixas. Num ambiente de alta e crescente inflação, os empréstimos acabavam tendo taxas de juros reais negativas. Isso significava que o crédito agrícola era concedido com grande subsídio para o setor agrícola. O principal agente do sistema era o Banco do Brasil, e a principal fonte de recursos para o sistema era o Orçamento Monetário do governo. Na verdade, o Banco do Brasil, por meio da chamada "Conta Movimento", emprestava com taxas de juros subsidiadas e sacava a descoberto esses recursos do Tesouro Nacional. Além desse tipo de financiamento, era também possível a captação externa, e os bancos comerciais eram obrigados a destinar parte dos recursos obtidos em depósitos a vista (as exigibilidades) para o crédito rural, segundo os juros fixados no sistema. Um grave problema desse sistema foi que ele não atingiu igualmente os diversos segmentos de agricultores, pois apenas médios e grandes produtores obtiveram os créditos subsidiados em função de seu acesso ao sistema financeiro;

ii. as **Políticas de Garantias de Preços Mínimos (PGPM):** essas políticas visam garantir um preço de venda mínimo aos produtores, especialmente nos períodos de safra, quando os preços agrícolas tendem a cair muito. Desse modo, além de garantir uma renda mínima aos produtores, esse sistema também reduz a incerteza dos agricultores em relação aos preços futuros, e pode ser utilizado para orientar o tipo de produção que influi nas decisões de plantio.

Esse sistema foi desenvolvido com base em dois mecanismos básicos:

a) o **AGF (Aquisição do Governo Federal),** que são compras feitas pelo governo de produtos com preços prefixados. Assim, quando o produtor quiser, poderá vender seu produto no mercado (ao preço de mercado) ou para o governo (ao preço prefixado). Ao adquirir os produtos, em tese, o governo deveria estocá-los e vendê-los posteriormente, em um momento de escassez do produto no mercado;

b) o **EGF (Empréstimo do Governo Federal),** que é uma linha especial de crédito de comercialização, baseada em penhor mer-

cantil. Tem o propósito de financiar a estocagem do produto pelo agricultor, de modo a facultar a este a possibilidade de vender o produto em um momento posterior, quando o mercado estiver mais favorável. Esse empréstimo possibilita ao produtor o pagamento dos custos incorridos na colheita, de modo que ele não necessite vender imediatamente os frutos dessa colheita.

Tanto o EGF como o AGF procuram impedir uma flutuação muito grande dos preços agrícolas do momento da safra até a entressafra. Todavia, para serem desenvolvidos, exigem a participação financeira do governo, quer por meio de linhas de crédito, quer por meio de desembolsos para compra (a volta desses recursos faz-se quando da venda dos produtos), além de também ser necessária a existência de locais adequados de armazenagem.

Esses dois instrumentos, especialmente o primeiro, no final da década de 60 e durante a década de 70 (também a PGPM num período mais recente), foram extremamente importantes no chamado processo de modernização agrícola brasileiro. Deve-se ressaltar também o papel desempenhado nesse processo pela **Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária - Embrapa** - no setor de pesquisas e auxílio técnico aos agricultores. O processo de modernização teve as seguintes características:

i. o aumento do grau de mecanização e quimificação das fazendas, o que promoveu importante aumento de produtividade no setor. Em certas regiões, a agricultura brasileira cresceu de forma **intensiva** (ou seja, aumento da produção utilizando a mesma quantidade de terras para plantio) e não de modo **extensivo** (aumento da área plantada), como sempre foi o caso na história agrícola brasileira. Essa característica teve por conseqüência o aumento da demanda por mercadorias industriais. Nesse sentido, observa-se, no período, o aumento no consumo de fertilizantes, que passa de aproximadamente 200.000 t, em 1960, para mais de 1.900.000 t, em 1980. Esse mesmo crescimento também é verificado na utilização de tratores nos estabelecimentos agrícolas, que salta de 60.000 tratores, em 1960, para 550.000, em 1980;

ii. o aumento forte na produção, no início, de bens exportáveis, e depois também de produtos destinados ao mercado doméstico. Verifica-se certa modificação nas culturas brasileiras, em que ganha bastante destaque a produção de soja e, depois, de laranja. Esses novos produtos passaram a fazer parte importante da pauta de exportações brasileiras. Esse crescimento de novas culturas fez-se em detrimento do crescimento das plantações de café e de algo-

dão. A cana-de-açúcar também é revigorada em função do **Pró-Álcool**, programa que procurava incentivar a produção de álcool combustível com base na cana-de-açúcar, tendo em vista os problemas na importação de petróleo;

iii. a expansão da fronteira agrícola na direção da região Centro-Oeste. Mesmo com o crescimento da produtividade, também houve vigorosa expansão da área cultivada, que passou de cerca de 29 milhões de ha, em 1960, para quase 50 milhões, em 1980. Esse crescimento deve-se ao deslocamento da fronteira agrícola na direção da região Centro-Oeste, incorporando a região do cerrado ao cultivo. Nessa incorporação, a participação da Embrapa foi fundamental em função das dificuldades com o solo e com a adaptação das espécies à região. Assim, as técnicas de correção de solo e o desenvolvimento de "novas" espécies com melhor adaptação foram fundamentais para o desenvolvimento agrícola no cerrado brasileiro;

iv. o crescimento da agroindústria; ocorreu maior interligação entre o setor agrícola propriamente dito com seus fornecedores, chamados **setores "a montante"** (setores de máquinas, equipamentos, fertilizantes etc.) e com seus compradores, **setores "a jusante"** (indústrias processadoras de produtos agrícolas);

v. o lado perverso dessa modernização agrícola foi o aumento da concentração fundiária, o crescimento da utilização de mão-de-obra temporária e o aumento relativamente lento do pessoal ocupado no setor. Esses elementos contribuíram para uma piora na distribuição de renda no setor.

Conceitos-chaves

- AGF - Aquisição do Governo Federal
- Banco Central do Brasil
- BNH - Banco Nacional de Habitação
- CDI - Conselho de Desenvolvimento Industrial
- CIP – Conselho Interministerial de Preços
- CMN - Conselho Monetário Nacional
- Conta Movimento
- Controle de preços
- Correção monetária
- Crise cíclica endógena
- Crise do populismo
- Crise dos anos 60
- Decreto-lei nº 157
- Demanda devivada
- EGF - Empréstimo do Governo Federal
- EMBRAPA - Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária
- Endividamento Externo
- Estagnacionismo

- Estatização da dívida externa
- Gradualismo x tratamento de choque
- Indexação
- Inflação corretiva
- Lei nº 4.131
- Milagre econômico
- Minidesvalorizações cambiais
- Modernização agrícola
- ORTN - Obrigações Rejustáveis do Tesouro Nacional
- Plano de Ação Econômica - PAEG
- Políticas de Garantias de Preço Mínimos
- Reforma de Política Externa do PAEG
- Reformas institucionais do PAEG
- Reforma Monetária Financeira do PAEG 6
- Reforma Tributária do R\EG
- Resolução nº 63
- SFH - Sistema Financeiro de Habitação
- SNCR - Sistema Nacional de Crédito Rural
- Sobre-endividamento
- SUMOC - Superintendência de Moeda e Crédito
- Teoria do Bolo

QUESTÕES

Q1. Quais as causas da inflação no início da década de 60 segundo o Paeg? Qual a política utilizada para enfrentá-las?

Q2. Relacione as principais dificuldades institucionais que afligiam a economia brasileira no início da década de 60 com as reformas promovidas no início do governo militar.

Q3. (Anpec - 1992) No período 1968-1973, a economia brasileira teve um desempenho excepcional, o que costuma ser relacionado a fatores favoráveis, tanto internos como externos. Discorra sobre as características do período, e explique quais foram esses fatores favoráveis.

Q4. Compare o diagnóstico da inflação no Paeg e no início do milagre. Quais as medidas adotadas no combate à inflação nesse último período?

Q5. (Anpec -1993) A forte participação do Estado em processos de desenvolvimento retardatário é uma característica ressaltada por vários autores. Como evoluiu essa participação na agricultura brasileira a partir dos anos 60?

TEMAS PARA DEBATE

T1. Até que ponto as reformas institucionais introduzidas pelo governo militar estão na base do crescimento econômico posterior? Até que ponto era possível implementar outro tipo de reforma e quais os possíveis efeitos sobre as características do crescimento econômico que viriam em conseqüência?

16

Do CRESCIMENTO FORçADO à CRISE DA DíVIDA

Os anos 70 foram um período conturbado do ponto de vista econômico. No início, ocorreu um choque do petróleo, com elevação substancial dos preços do elemento fundamental da matriz energética mundial, e também foi rompido o acordo internacional firmado ainda durante a Segunda Guerra Mundial que procurava estabilizar as taxas de câmbio internacional. A maior parte do mundo reagiu de maneira recessiva a esse quadro. Procuraremos aqui acompanhar como o Brasil se portou diante dessas mudanças internacionais. A reação brasileira foi configurada pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento que acabou dando nome ao período que vai de 1974, depois do chamado milagre econômico, até o final da década. As conseqüências dessa opção bem como das novas alterações no cenário internacional no final da década (novo choque do petróleo, alteração substancial da política econômica norte-americana, moratória mexicana) marcaram o início da década seguinte, período de recessão na economia brasüeira em função da reação à chamada crise da dívida externa.

16.1 II PLANO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (II PND)

O rápido crescimento econômico ao longo do Milagre, com a ocupação de toda capacidade ociosa (o que caracteriza uma situação de pleno

emprego), levou ao aparecimento de alguns desequilíbrios, que gerariam pressões inflacionárias e problemas na balança comercial. A aceleração inflacionária na segunda metade dos anos 70 pode ser vista na Tabela 16.1, onde se observa que a inflação passou do patamar dos 15% a.a., no final do Milagre, para o patamar dos 40% a.a., em meados da década.

Tabela 16.1 *Taxa de inflação: 1968-1973.*

(%)

Ano	IGP-DI	Ano	IGP-DI
1968	24,8	1974	34,5
1969	18,7	1975	29,4
1970	18,5	1976	46,3
1971	21,4	1977	38,6
1972	15,9	1978	40,5
1973	15,5	1979	77,2

Fonte: *Conjuntura Econômica.*

A manutenção do ciclo expansionista, em fins de 1973, dependeria cada vez mais de uma situação externa favorável. Esta situação, porém, foi rompida pela crise internacional desencadeada pelo primeiro choque do petróleo em 1973, quando os países membros da OPEP quadruplicaram o preço do barril de petróleo.

O balanço de pagamentos apresentou déficits no saldo de transações correntes (Tabela 16.2), provocados não só pelo aumento do valor das importações de petróleo, mas também em função dos bens de capital e insumos básicos, necessários para manter o nível de produção corrente do milagre econômico. Esse déficit não foi totalmente coberto pela entrada de recursos, levando a uma queima de reservas, o que revelava o elevado grau de vulnerabilidade externo da economia brasileira.

Tabela 16.2 *Contas externas - Brasil: 1974-1979.*

Em USS milhões

Ano	Exportações	Importações	Balança comercial	Saldo em transações correntes	Conta de capitais	Reservas	Dívida externa total
1974	7.9S1	12.641	-4.690	-7.122	6.254	-946	17.165
1975	8.669	12.210	-3.540	-6.700	6.189	-942	21.171
1976	10.128	12.383	-2.255	-6.017	6.594	1.136	25.985
1977	12.120	12.023	97	-4.037	5.278	612	32.037
1978	12.659	13.683	-1.024	-6.990	11.891	4.275	43.510
1979	15.244	18.083	-2.839	-10.742	7.657	-3.321	49.904

Fonte: Conjuntura Econômica.

Internamente, a situação política aparecia como uma complicação adicional: a crise mostrava os limites políticos do modelo do Milagre. Em ano de mudança de presidente, começavam a surgir várias pressões por melhor distribuição de renda e maior abertura política, o que gerava certo imobilismo no Estado. O novo presidente eleito Ernesto Geisel representava uma facção diferente no seio militar brasileiro (a facção castelista) daquela de seu antecessor Médici (representante da chamada linha dura). Essa troca de facções impunha certos limites à condução da política econômica, pois uma grande queda na taxa de crescimento da economia brasileira poderia dificultar a permanência do grupo castelista no poder e a condução do projeto de abertura política de maneira segura e gradual.

O debate sobre o que fazer em 1974 situou-se na **dicotomia de ajustamento ou financiamento.** O choque do petróleo significava transferência de recursos reais ao exterior e, com a existência de um "hiato potencial de divisas", a manutenção do mesmo nível de investimento trazia a necessidade de maior sacrifício sobre o consumo. Para alcançar as mesmas taxas de crescimento do período anterior, seria necessária maior taxa de investimento. Nesse contexto, percebe-se que as opções de crescimento se haviam estreitado, e a tendência natural da economia seria a desaceleração da expansão.

As opções que se colocavam naquele momento eram:

i. **ajustamento,** que continha a demanda interna e evitava que o choque externo se transformasse em inflação permanente e correção do desequilíbrio externo;

ii. **financiamento** do crescimento, mantendo o crescimento elevado e fazendo um ajuste gradual dos preços relativos (alterados pela

crise do petróleo), enquanto houvesse financiamento externo abundante. Supunha-se aqui que a crise era passageira e de pequenas dimensões.

O ano de 1974 iniciou-se com o Ministro Mário Henrique Simonsen sinalizando a opção pelo ajustamento, buscando o controle da demanda pelo controle da liquidez. Entretanto, essa política não pode ser levada adiante, devido, entre outras pressões, à crise financeira detonada pela quebra do Banco Halles, levando a uma grande procura pela assistência à liquidez.

Em termos políticos, observava-se, nesse ano, um questionamento aberto do Movimento Democrático Brasileiro (MDB) à política do regime militar, sendo que as insatisfações com o regime se fizeram sentir na derrota eleitoral da Aliança Renovadora Nacional - partido governista (ARENA) nas eleições para o Congresso Nacional. Esse foi o momento em que o governo abandonou de vez as tentativas de conter a demanda, e fez a opção pela continuidade do processo de desenvolvimento. Lançou-se o II PND (II Plano Nacional de Desenvolvimento),[1] em fins de 1974, como uma alternativa à dicotomia de ajustamento ou financiamento, colocando-o como uma estratégia de financiamento, mas promovendo-se um **ajuste na estrutura de oferta** de longo prazo, simultaneamente à manutenção do crescimento econômico. Assim, mantinha a economia funcionando em ritmo de marcha forçada.[2]

Essa alteração na estrutura de oferta significava alterar a estrutura produtiva brasileira de modo que, a longo prazo, diminuísse a necessidade de importações e fortalecesse a capacidade de exportar de nossa economia. Assim, quando essa reestruturação estivesse completada, os problemas da Balança de Transações Correntes estaria superado. Enquanto isso não fosse alcançado, era necessário o financiamento do desequilíbrio externo decorrente do crescimento econômico e da crise do petróleo por meio de empréstimos externos.

A meta do II PND era manter o crescimento econômico em torno de 10% a.a., com crescimento industrial em torno de 12% a.a. Percebe-se, pela Tabela 16.3, que essas metas não conseguiram ser cumpridas, porém man-

1. Na época, havia uma obrigação constitucional de todo novo governo lançar um plano nacional de desenvolvimento. O segundo plano lançado pelo governo Geisel acaba sendo o mais conhecido destes planos pois representou uma opção de política econômica. Sobre o I PND e o II PND ver respectivamente Gremaud & Pires (1999 *a)* e (1999 b).

2. A expressão *a economia brasileira em marcha forçada é o* tema de uma das principais referências bibliográficas sobre os temas do presente capítulo. Seus autores são Antônio Barros de Castro e Francisco Pires de Souza (1985).

teve-se elevado o crescimento econômico, apesar de em níveis mais baixos que os anos anteriores.

Tabela 16.3 *Produto - taxas de crescimento: 1974-1979.*

(%)

Ano	PIB	Indústria	Agricultura	Serviços
1974	9,0	**7,8**	1,0	9,7
1975	**5,2**	3,8	7,2	**2,9**
1976	**9,8**	12,1	2,4	**8,9**
1977	**4,6**	**2,3**	12,1	2,6
1978	4,8	**6,1**	-3,0	**4,3**
1979	**7,2**	**6,9**	4,9	6,7

Fonte: IBGE.

O plano significou uma alteração completa nas prioridades da industrialização brasileira do período anterior (Milagre): de um padrão baseado no crescimento do setor de bens de consumo duráveis com alta concentração de renda, a economia deveria passar a crescer com base no setor produtor de meios de produção - bens de capital e insumos básicos.

As expectativas otimistas para o setor de bens de capital esperavam a redução na participação das importações no setor de 52% para 40%, além de gerar excedente exportável em torno de US$ 200 milhões. Quanto aos insumos, previa-se aumentar a produção de aço de 7 milhões de toneladas em 74 para 18 milhões em 80 (terceiro estágio do setor siderúrgico), triplicar a produção de alumínio, aumentar a produção de zinco de 15 mil toneladas para 100 mil, grande ampliação na produção de minério de ferro, por meio do Projeto Carajás, e várias outras. Quanto ao setor energético, esperava-se alterar o padrão e diminuir as necessidades de importação, pelo aumento da capacidade hidroelétrica, destacando-se o projeto Itaipu, aumentar a produção de carvão em Santa Catarina, dotar o país de energia nuclear, pela Nuclebrás, ampliar a prospecção de petróleo, basicamente no Nordeste. Previa-se também uma mudança no sistema de transporte, com maiores incentivos para ferrovias e hidrovias.

A lógica do modelo estava em que, conforme as empresas estatais avançassem, seus projetos de investimento no setor de insumos gerariam demanda derivada que estimularia o setor privado a investir no setor de bens de capital. Além da garantia de demanda, vários incentivos foram dados ao

setor privado pelo Conselho de Desenvolvimento Econômico (CDE), principal órgão de implementação do plano. Entre os incentivos, destacavam-se: o crédito do IPI sobre a compra de equipamentos, a possibilidade de depreciação acelerada, a isenção do imposto de importação, formas mais ou menos explícitas de reserva de mercado para novos empreendimentos (por exemplo, a Lei da Informática), garantia de política de preços compatível com as prioridades da política industrial etc.

Assim, se as taxas de crescimento no período foram menores que ao longo do Milagre, por outro lado, ocorreram profundas mudanças estruturais na economia. A indústria em sua totalidade cresceu 35% entre os anos 1974/79. Os principais setores foram o metalúrgico, que cresceu 45%, de material elétrico, 49%, de papel e papelão, 50%, e químico, 48%. O setor têxtil cresceu 26%, e o de alimentos 18%. O setor de material de transportes cresceu 28%. Observa-se, novamente, um redirecionamento na atividade industrial, agora para o setor de insumos e de máquinas e equipamentos.

Dois problemas centrais para a execução do plano eram as questões do apoio político e do financiamento do processo. Nesse sentido, percebe-se o isolamento do Estado, que se transformou em "**Estado-empresário**" e centrou o plano em si, tendo como agente central das transformações as empresas estatais.

A sustentação política do plano - baseada na chamada aliança de 1974, que se consolidaria no pacote de abril de *1977*[3] - assentou-se no capital financeiro nacional, nas empreiteiras e em oligarquias arcaicas (forças políticas tradicionais). É interessante observar que estas últimas forças sempre venderam o apoio político em troca de fundos, e agora participavam do II PND, que atendia a uma pressão pela modernização das regiões não industrializadas, mediante a **descentralização espacial dos projetos de investimento.** Por exemplo: a maior siderúrgica seria construída em Itaqui (MA); a prospecção de petróleo passaria para a plataforma litorânea do Nordeste; soda de cloro em Alagoas; petroquímica na Bahia e no Rio Grande do Sul; fertilizantes potássicos em Sergipe; fosfato em Minas Gerais; carvão em Santa Catarina, e assim por diante.

Dessa forma, o Estado procurava garantir o suporte ao Plano, equacionando deste modo a questão política; restava ainda a questão do financiamento. Nesse sentido, é interessante separar a análise do financiamento das empresas estatais e do setor privado envolvido no projeto. Quan-

3. Alterou a representatividade do Congresso em favor dos Estados menores do Nordeste, onde a Arena (Aliança Renovadora Nacional), partido do governo, dominava.

to às empresas estatais, verificou-se a restrição do acesso destas ao crédito interno e uma política de contenção tarifária, que visavam conter as pressões inflacionárias e forçá-las ao endividamento externo. Essa busca de recursos externos também serviria para cobrir o "hiato de divisas" existente na execução do plano. Iniciou-se com isso o processo de **estatização da dívida externa.** Já o setor privado foi financiado basicamente com créditos subsidiados de agências oficiais, entre as quais ganhou destaque o BNDES, que teve seu *funding* praticamente duplicado, com a transferência para este dos recursos do PIS-Pasep, antes administrados pela CEF.

A dívida externa cresceu rapidamente no período, USS 15 bilhões entre 74/77 e mais US$ 17 bilhões em 78/79. Nos dois primeiros anos, a entrada de recursos serviu para cobrir os déficits em transações correntes, mas já a partir de 1976 o país voltou a acumular reservas. A facilidade de obtenção de recursos externos está relacionada ao processo **de** reciclagem dos **petrodólares**, isto é, aos superávits dos países da OPEP que, sem oportunidades de aplicação interna, retornavam ao sistema financeiro internacional. Como a demanda de crédito nos países desenvolvidos estava retraída, os países em desenvolvimento voltaram a ser vistos como clientes preferenciais.

Apesar da ampla liquidez internacional e da série de estímulos dados ao setor privado para captar recursos externos, tais como diferencial de taxas de juros e mecanismos que possibilitavam o *hedge* cambial (Circular nº 230 e Resolução nº 432, que permitiam aos agentes privados transferir o endividamento externo ao Banco Central, por meio dos depósitos em cruzeiros junto a este), o que compõe a segunda parte da explicação do processo de estatização da dívida externa, as estatais constituíram-se nos principais tomadores. O setor privado envolvido na captação fê-lo basicamente por movimentos especulativos: captar no exterior e aplicar em títulos públicos com garantia de liquidez, dada a "carta de recompra" e sem risco de perda cambial, com a possibilidade de *hedge,* que se tornaram fonte adicional de especulação.[4]

Para realizar o II **PND,** o Estado foi assumindo um passivo, para manter o crescimento econômico e o funcionamento da economia. Dados os níveis extremamente baixos das taxas de juros internacionais, o Estado era capaz de pagar os juros, mas correndo o risco de que qualquer alteração na estrutura das taxas de juros poderia inviabilizar as condições de pagamento, principalmente tendo-se em vista a característica flutuante das taxas de

4. Ver Box 16.1.

juros dos empréstimos. A deterioração da capacidade de financiamento do Estado, que socializou todos os custos no período do II PND (com grande aumento nos gastos, sem criar mecanismos adequados de financiamento), constituir-se-ia no grande problema enfrentado posteriormente pela economia brasileira.

Box 16.1 A CIRANDA FINANCEIRA

Uma importante questão foi levantada por A. Moura da Silva (s/d) sobre a particularidade do Sistema Financeiro Nacional pós-64. Segundo esse economista, havia nesse período a coexistência de três moedas:

- setor real (operações com correção monetária *a posteriori* - operações fiscais e financeiras do governo);
- setor nominal (operações prefixadas, contratos em cruzeiro - instituições financeiras privadas e bancos governamentais); e
- as operações com moeda estrangeira (taxa de câmbio não flutuante), em que só se poderia operar com a autorização do Banco Central, que assumia o risco de existirem ou não reservas no momento do vencimento. Nesse segmento, só operavam as grandes instituições que, no caso de não encontrarem tomadores domésticos, poderiam aplicar em LTNs ou devolver ao Banco Central, que se responsabilizaria pelos encargos.

Esse sistema só podia funcionar caso a relação de troca entre as três moedas fosse estável, isto é, na ausência de aceleração inflacionária ou pressões cambiais. Com essa dicotomia no sistema financeiro (um setor capta real e outro nominal, supondo o cambial como real), quando se instabilizavam as taxas de inflação, os aplicadores de recursos no sistema financeiro buscavam o setor que trabalha com taxas reais, enquanto os demandantes procuravam o setor nominal, para não correrem o risco de insolvência (com aceleração inflacionária, aumenta a dispersão dos preços). Gerava-se, portanto, um excesso de oferta de recursos no setor real e uma falta no nominal. Para viabilizar o funcionamento do sistema, o governo entrava emprestando a taxas subsidiadas (prefixadas) e, por outro lado, ampliava a liquidez primária, para evitar a insolvência do setor nominal. Tinha-se, portanto, um sistema financeiro cuja organização implicava elevação do déficit público, ao gerar, para o governo, maior agente financeiro da economia, o fenômeno do *spread* negativo. Ao impedir as crises de iliquidez, o governo perdia o controle monetário. Por outro lado, para garantir a valorização dos recursos captados no setor real, ampliava-se a oferta de títulos públicos como contrapartida da excessiva captação de recursos externos, com o que aumentava o passivo do setor público.

Esse processo de troca de posições ativas e passivas entre o setor privado e setor público denomina-se **ciranda financeira**.

16.2 A HETERODOXIA DELFINIANA

A situação brasileira no final da década de 70 e no início da de 80 era a seguinte:

i. profundas transformações no cenário internacional, trazendo à tona novamente a vulnerabilidade da economia brasileira aos condicionantes externos. Em 1979, ocorreu o segundo choque do petróleo e a reversão nas condições de financiamento internacional, com a elevação da taxa de juros internacional, em um momento em que o endividamento externo brasileiro era crescente. Nesse ano, os juros líquidos da dívida externa já correspondiam a 28% do valor das exportações, e o país apresentou um déficit em transações correntes da ordem de US$ 10,8 bilhões, que foi apenas parcialmente coberto pela entrada de capitais de USS *7,7* bilhões, ocasionando uma queima de reservas de US$ 2,2 bilhões. Pode-se considerar 1979 o ano do início da crise cambial;

ii. em nível interno, já se fazia sentir a deterioração da situação fiscal do Estado, com: (a) redução na carga tributária bruta; (b) aumento no volume de transferências, com destaque para os juros sobre a dívida interna; (c) as estatais eram focos de déficits, devido ao enorme passivo financeiro e aos controles tarifários; (d) o Orçamento Monetário, contaminado por várias operações fiscais, apresentava profundos déficits, decorrentes principalmente das operações creditícias do governo, com o fenômeno do *spread* negativo;

iii. o desequilíbrio externo, os choques de oferta (petróleo e comportamento insatisfatório da agricultura naquele ano) e os déficits públicos geravam pressões inflacionárias, que tendiam a propagar-se devido aos mecanismos de indexação da economia. Com isso, a inflação em 1979 saltou para os 77% a.a., com tendência aceleracionista;

iv. esse período é ainda marcado pela mudança de governo, passagem de Geisel para Figueiredo, que deveria aprofundar a abertura política, com anistia aos exilados, maior liberdade sindical, reforma partidária etc.

O governo Figueiredo iniciou-se com Mário Henrique Simonsen no comando central da economia. O diagnóstico básico, tanto para o desequilíbrio externo como para a aceleração inflacionária, era o excesso de demanda interna, materializada no déficit público. A política econômica

procurou centrar-se no controle da demanda agregada. A persistência da crise levava ao aprofundamento da terapia, caminhando-se para um "choque ortodoxo", sem que se vislumbrasse eficácia no tratamento, com a inoperância dos instrumentos de política econômica tradicionais. A ameaça de profunda queda da atividade econômica levou à grande reação política e à substituição do ministro em agosto de 1979.

O Ministro Delfim Netto assumiu a Seplan (Secretaria do Planejamento) com um discurso desenvolvimentista e de combate à inflação com crescimento econômico, procurando reeditar o milagre econômico.

As principais medidas adotadas foram:

i. o controle sobre as taxas de juros;

ii. a expansão do crédito para a agricultura, com vista em expectativas de uma supersafra para 1980, e contenção dos preços dos alimentos;

iii. a criação da **Secretaria Especial das Empresas Estatais (Sest),** para controlar as empresas estatais, e a aceleração dos reajustes das tarifas (reeditando a inflação corretiva do Paeg), para melhorar a situação das empresas;

iv. a eliminação de alguns incentivos fiscais às exportações, do depósito prévio sobre as importações, e a revogação da Lei do Similar Nacional, visando controlar o comércio externo por meio da política cambial e tarifária;

v. o estímulo à captação externa, reduzindo o custo do dinheiro externo via diminuição dos impostos sobre a remessa de juros;

vi. a **maxidesvalorização** de 30% do cruzeiro em dezembro de 1979;

vii. a prefixação da correção monetária e cambial em 50% e 45%, respectivamente, para o ano de 1980, visando combater a inflação com um golpe psicológico.

viii. a aprovação da nova lei salarial em novembro (Lei nº 6.708), que instituía a semestralidade dos reajustes salariais, bem como reajustes diferenciados por faixas de salários.

Os resultados obtidos por esse conjunto de medidas, em 1980, foram:

a) a aceleração inflacionária para os 100% a.a., em função do aumento dos preços públicos, da semestralidade salarial e da maxidesvalorização cambial, que aumentou o custo dos produtos importados;

b) o recrudescimento da maior crise econômica internacional no pós-guerra, em função da segunda crise do petróleo [o preço do barril elevou-se de 15 para 35 dólares), e da elevação das taxas de juros internacionais, em função do aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. Além disso, as políticas adotadas pelas autoridades mostraram-se ineficazes em função da aceleração inflacionária. Esses fatos somados provocaram a deterioração das contas externas, ampliando a dívida externa e levando à maior perda de reservas;

c) a acentuação do processo especulativo, que ocorreu por duas razões. Em primeiro lugar, devido à maxidesvalorização cambial, que rompeu uma regra que atravessou intacta mais de uma década - a das minidesvalorizações. Em segundo lugar, a prefixação provocou grande perda nos ativos financeiros, o que levou a uma fuga desses ativos, com profunda retração do sistema financeiro naquele ano, direcionando os recursos para a especulação com estoques (principalmente antecipação de importações).

16.3 A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA

A piora na situação cambial levou o governo, já em 1980, a reverter a política econômica e a adotar uma política ortodoxa, denominada **"ajustamento voluntário"**, pois ainda não recorreria ao FMI e à renegociação da dívida (que ocorreria mais tarde). O diagnóstico permaneceu sendo o tradicional excesso de demanda interna.

As dificuldades crescentes para a renovação dos empréstimos externos, juntamente com seu encarecimento, fizeram com que a política interna se pautasse pela redução da necessidade de divisas, por meio do controle da absorção interna.[5] O sucesso dessa estratégia dependia do tamanho da recessão resultante e/ou do sucesso na reorientação dos fatores produtivos para a atividade exportadora, com o qual se poderia fazer o ajuste com menor perda de produto.

Um primeiro ponto a ser analisado é o próprio diagnóstico. A existência de desequilíbrio externo não significa necessariamente que um país esteja vivendo acima de seus limites (excesso de demanda), mas pode ser de-

5. Ver dados sobre o setor externo no Capítulo 10.

corrência de um processo de endividamento externo que começa a ser cobrado, ou de uma brusca elevação das taxas de juros internacionais, associada com uma deterioração dos termos de troca. Esse parece ser o caso do Brasil, que se havia endividado no período anterior com base em um sistema de taxas de juros flutuantes. Quando essas se elevaram, a situação de endividamento, que parecia estar sob controle, mostrou-se insustentável.

Um ponto central nessa mudança de cenário é a alteração na política econômica norte-americana. A partir de 1979, o FED adotou uma política monetária restritiva, visando conter a tendência de desvalorização do dólar que se verificava desde a adoção do câmbio flutuante em 1973. Para tal, restringiu o crédito e dificultou o financiamento do Tesouro americano, tentando forçar o ajustamento da economia. Quando Reagan assumiu a presidência americana em 1980, e adotou a política do "*supplyside economics*", ou "*reaganomics*", a situação fiscal do governo deteriorou-se ainda mais (ver Box 16.2). Ao ter que financiar-se no mercado em uma situação de aperto creditício, elevou violentamente as taxas de juros, que transformou os EUA no grande absorvedor da liquidez mundial.[6]

Box 16.2 *SUPPLY SIDE ECONOMICS*

Como assinalamos antes, a economia americana vinha há muito tempo perdendo competitividade diante de outras nações industriais, o que se materializava em piora das contas externas americanas e profunda tendência de desvalorização do dólar que se iniciara em 1973.

No início dos anos 80, com o governo Reagan, assistiu-se à ascensão dos economistas liberais, associados em grande parte à Universidade de Chicago, que viam o problema da economia americana como um excesso de intervenção do governo. As altas alíquotas de impostos necessárias para financiar o governo acabavam desestimulando os investimentos privados e elevando os custos dos produtores americanos, com o que estes perdiam competitividade, e cujo efeito final ainda era uma deterioração das contas públicas, pois as alíquotas elevadas desestimulavam a produção e com isso diminuía-se a base tributável - transações sobre as quais incidem os impostos - com efeito líquido negativo sobre a arrecadação de impostos. Acreditavam que os EUA estavam na fase descendente da chamada **Curva de Lafer,** que relaciona alíquota de impostos e arrecadação. De acordo com esta, existe uma alíquota ótima que maximiza a arrecadação. Até atingir-se este ponto, aumento de impostos aumenta a arrecadação; a partir deste ponto, aumento nas alíquotas diminui a arrecadação total.

6. Ver Baer (1993).

De acordo com essa corrente, a superação da crise econômica americana passaria pela redução do tamanho do Estado, diminuindo seus gastos e diminuindo o peso dos impostos sobre as empresas. Assim, deveriam ser diminuídas as alíquotas de impostos e realizadas reformas nas áreas sociais que diminuíssem o peso dos encargos trabalhistas. Com isso, as empresas americanas retomariam a capacidade de investimento e a competitividade, ampliando a renda, a base tributável e a própria arrecadação do Estado.

A preocupação com a redução de custos para as empresas e com o incentivo ao investimento para recuperarem a competitividade é que leva a denominação de *SUPPLY SIDE ECONOMICS,* isto é, o objetivo deve ser a adequação das condições de oferta, e não políticas de demanda, como preconizavam os keynesianos.

Nesse contexto de taxas de juros mais elevadas e maior dificuldade de obter recursos, isto é, rolar os passivos acumulados, muitos países em desenvolvimento se viram em problemas com a dívida externa, levando à insolvência polonesa e argentina e à moratória mexicana, no chamado "**setembro negro**" (1982), o que provocou o rompimento completo do fluxo de recursos voluntários aos países em desenvolvimento. Assim, naquele momento, esses países foram praticamente obrigados a entrar em uma política de **geração de superávits externos,** para fazer frente aos serviços da dívida externa. Percebe-se que, enquanto na década de 70 o endividamento externo era colocado como uma forma de superar os constrangimentos externos e os países foram praticamente capturados pelo sistema financeiro internacional, na década de 80, este se transformou no próprio gerador dos constrangimentos.

No Brasil, esse processo de ajustamento externo, de busca de superávits, iniciou-se, como vimos, em 1980, de forma voluntária, e aprofundou-se a partir de fins de 82, sob a tutela do FMI, órgão que visava fundamentalmente garantir o pagamento da dívida externa. A política adotada baseava-se:

a) na contenção da demanda agregada, por meio de: (i) redução do déficit público, com redução nos gastos públicos, principalmente investimentos; (ii) aumento da taxa de juros interna e restrição do crédito; (iii) redução do salário real, mediante critérios de subindexação dos salários contidos na política salarial, e do desemprego gerado pelo quadro recessivo;

b) em tornar a estrutura de preços relativos favorável ao setor externo. Nesse sentido, observaram-se: (i) intensa desvalorização real do cruzeiro, levando à elevação na relação câmbio/salário; (ii) elevação do preço dos derivados de petróleo; (iii) estímulo à compe-

titividade da indústria brasileira, por meio da contenção de alguns preços públicos e de subsídios e incentivos à exportação.

O resultado da política de ajustamento foi uma profunda recessão em 1981 e 1983. e baixo crescimento em 1982, com grande queda na renda *per capita* no período. A inflação, inicialmente estabilizada em 100% nos anos de 1981 e 1982, acelerou-se em 1982 devido a alguns choques de oferta e à deterioração da situação financeira do Estado. A política foi bem-sucedida no tocante ao comércio exterior, observando-se profunda reversão no saldo da balança comercial, passando de um déficit em 1980 para superávits da ordem de US$ 6,5 bilhões em 1983 e um recorde de US$ 13 bilhões em 1984.

Tabela 16.4 *Produto (Índice 1980 = 100) e Inflação (%): 1980-1993.*

Ano	PIB	Indústria	Agricultura	Serviços	IGP-DI (%)
1980	100,00	100,00	100,00	100,00	110,2
1981	95,75	91,17	107,98	97,51	95,2
1982	96,63	91,30	107,75	99,57	99,7
1983	93,81	85,91	107,27	99,06	211,0
1984	98,90	91.38	110,07	104,37	223,8
1985	106,75	99,08	120,59	11,66	235,1
1986	114,81	110,73	110,92	120,73	65,0
1987	118,99	111,90	127,53	124,78	415,0
1988	118,92	109,00	128,60	127,67	1.037,6
1989	122,73	112,15	132,27	132,30	1.782,9
1990	117,51	103,20	127,35	131,35	1.476,6
1991	118,93	103,20	130,05	134,06	480,2
1992	117,86	99,33	136,94	133,92	1.158,0
1993	123,75	108,33	134,34	138,61	2.708,6

Fonte: Conjuntura Econômica.

O sucesso do ajustamento externo deveu-se em parte à própria recessão, que levou a uma grande queda nas importações, paralelamente aos estímulos ao aumento das exportações. Em 1984, o superávit foi atingido mesmo com recuperação do produto, o que pode ser explicado em boa medida

pelo sucesso do II PND, que permitiu amplo processo de substituição de importações e criou setores com competitividade externa, para elevar as exportações, eliminando o **"desequilíbrio congênito"** do Balanço de Pagamentos brasileiro - a tendência a déficits decorrentes da expansão econômica.

O lado problemático do ajustamento era o equacionamento das contas internas, que não se resolveria com a geração de superávits externos. A dificuldade básica estava em que as obrigações da dívida externa não estavam distribuídas entre os setores da economia em proporção à importância desses setores. Assim, o ônus da dívida recaía de forma mais violenta sobre alguns setores, que precisavam realizar um esforço de poupança para adquirir as divisas e remetê-las ao exterior. Esse é o **problema interno do ajuste externo.**

No caso brasileiro, 80% da dívida era do setor público, devido ao processo de estatização (socialização) da divida externa, enquanto a maior parte da geração do superávit se dava no setor privado. Para o governo **adquirir** as divisas, ele deveria ou gerar um superávit fiscal compatível com a transferência externa, ou emitir moeda, ou então endividar-se internamente. A primeira alternativa era inviável, pois a situação fiscal do setor público já se vinha deteriorando desde o II PND, sendo agravada pela política de ajustamento externo, por várias razões:

i. a política cambial agressiva e as maxidesvalorizações aumentavam o custo interno do serviço da dívida externa. Em alguns países, como o Chile, onde o setor exportador é propriedade do Estado (no caso, o cobre), as desvalorizações cambiais acabavam tendo um resultado positivo para as finanças públicas;

ii. a recessão diminuía a base tributável, com efeito negativo sobre a arrecadação;

iii. a transferência de recursos produtivos para as atividades de exportação significava uma renúncia fiscal, devido aos incentivos dados ao setor, e um aumento nos gastos, devido aos subsídios;

iv. as taxas de juros internas elevadas, para conter a demanda agregada, encarceciam a rolagem da dívida interna;

v. a aceleração inflacionária diminuía a arrecadação (conhecido como **Efeito Olivera-Tanzi**).

A segunda alternativa mostrava-se incompatível com a política de controle da absorção interna, manutenção de taxas de juros elevadas e tentativa de controle inflacionário. A única alternativa era representada pelo

endividamento interno, por meio da colocação de títulos públicos, que se fazia em condições cada vez mais precárias: maiores juros e menores prazos. Esse processo que significava a **transformação da dívida externa em dívida interna** acelerou a deterioração das contas públicas e ampliou o grau de indexação da economia em função das condições internas de negociação desta dívida interna. Esses problemas estão na raiz dos problemas que seriam enfrentados no segundo lustro da década.

Um último ponto a ser destacado é que este processo de ajustamento externo se deu em um contexto de abertura política com amplos questionamentos sobre a condução da política econômica pelo governo. Esse fato manifestou-se na derrota do partido do governo nos principais estados, na eleição para governadores em 1982. A aceitação de o país assumir todo o peso do ajustamento era cada vez mais criticada, e ganhavam curso idéias como a moratória da dívida externa, o ajustamento sem sacrificar o crescimento, entre outras.

Todo esse questionamento ganhou força no contexto de mudança de governo em 1984 e o movimento das 'Diretas Já". Assim, apesar de se ter conseguido o ajustamento externo, o modelo adotado era cada vez mais questionado por grande parte da população, que tinha o desemprego como ameaça latente. A inflação mostrava-se renitente a políticas ortodoxas, e várias vozes defendiam formas alternativas de combate à inflação. Enfim, foi nesse clima que terminou o regime militar e se iniciou a Nova República, com a esperança de fazer os ajustamentos, sem impor sacrifícios à população.

Conceitos-chaves

- Ajuste na estrutura de oferta
- Ajustamento voluntário
- Choque do petróleo
- Ciranda financeira
- Curva de Lafer
- Crise da dívida externa
- Descentralização espacial
- Desequilíbrio congênito do Balanço de Pagamentos
- Dicotomia ajustamento x financiamento
- Efeito Olivcra Tanzi
- Estado-empresário
- Estatização da dívida externa
- Heterodoxia delfiniana
- II PND
- Maxid es valorização
- Prefixação das correções monetária e cambial
- Problema interno do ajuste exrerno
- Reciclagem de petrodólares
- Secretaria Especial das Empresas Estatais

- Setembro negro
- Supply side economics
- Transformação da dívida externa em interna

QUESTÕES

Q1. Explique o II PND em termos de projeto de desenvolvimento, demonstrando a forma como foi financiado.

Q2. Faça um breve comentário sobre a situação da economia brasileira e mundial no início da década de 80.

Q3. Quais as principais medidas adotadas pelo ministro Delfim Netto a partir de agosto de 1979?

Q4. "Os superávits da balança comercial nos anos 1983-1984 podem ser explicados pela retração da demanda interna." Comente.

Q5. Relacione o ajustamento externo brasileiro com a deterioração das contas públicas nacionais nos anos 80.

TEMA PARA DEBATE

T1. Até que ponto o II PND foi uma estratégia ousada de crescimento e de resposta à crise internacional, ou foi uma estratégia irresponsável motivada por causas políticas. O II PND pode ser visto como a continuidade do processo de substituição de importações?

17

A SAGA DOS PLANOS HETERODOXOS: A ECONOMIA BRASILEIRA DE 1985 A 1994

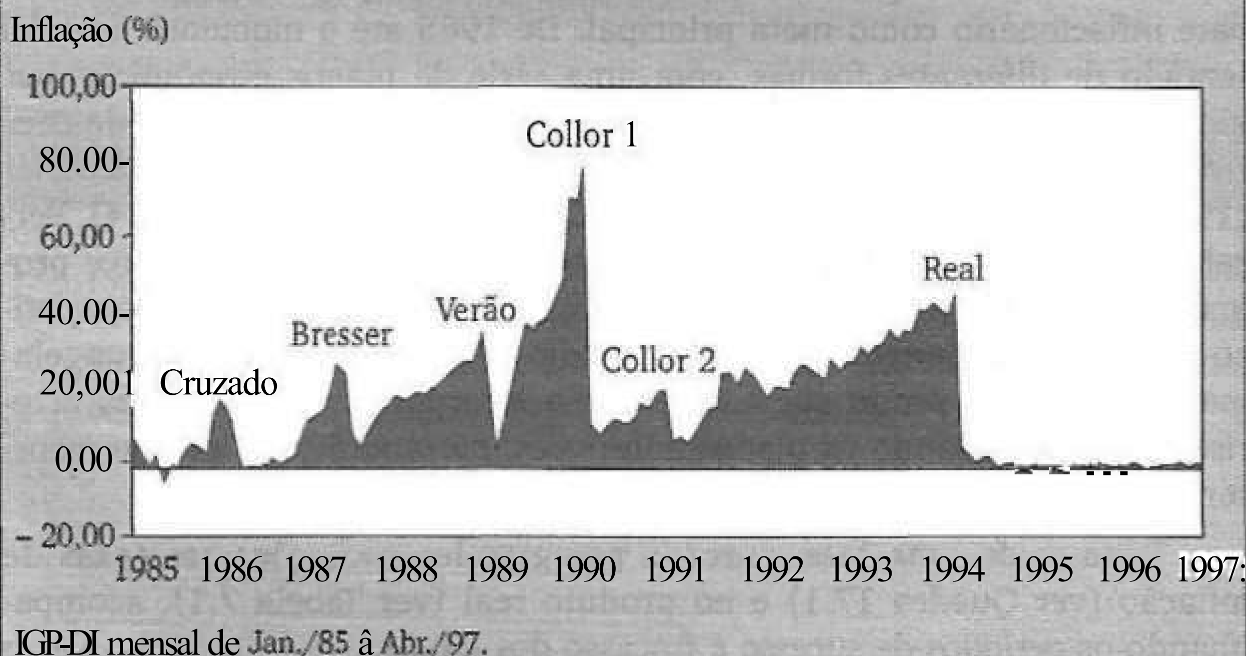
A condução da política econômica da Nova República elegeu o combate inflacionário como meta principal. De 1985 até o momento, isso foi tentado de diferentes formas, com uma série de planos econômicos que visavam a quedas abruptas da inflação, intercalados por períodos de controles ortodoxos. Entre os planos destacam-se: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990), Collor II (1991) e Real (1994). Percebe-se que de 1986 a 1991, praticamente em todos os anos, houve programas de combate à inflação. Esses planos tinham por base o diagnóstico da **inflação inercial,** trazendo como principal elemento o congelamento de preços, sendo que a cada plano incorporavam-se novas características, aperfeiçoando os planos anteriores, na tentativa de não se incorrer nos mesmos erros.

Trata-se de uma fase marcada por grandes oscilações nas taxas de inflação (ver Quadro 17.1) e no produto real (ver Tabela 7.1), acompanhando os períodos de sucesso e fracasso dos planos econômicos. Ao longo dos planos, os agentes foram aprendendo com a lógica do período - a cada insucesso, um novo plano viria. Assim, os agentes precaviam-se de novos congelamentos, provocando uma constante aceleração inflacionária, o que inclusive eliminava o caráter inercial da inflação. Todo esse processo se deu em um ambiente de democratização, que colocava novas pressões políticas e sociais, por exemplo, a elaboração da nova Constituição (1988), dificultando ainda mais a estabilização. Deve-se notar ainda que, com exceção do Plano Real, todos os demais planos se deram em um contexto em que o

Brasil se encontrava praticamente excluído do fluxo de capitais internacionais, o que impunha outras restrições ao processo de estabilização.

Neste capítulo, apresentaremos o desempenho da economia brasileira no período 1985/1994 até antes do Plano Real. O capítulo apresenta-se dividido em duas partes: o governo Sarney e o governo Collor/Itamar. Dentro de cada período, apresentam-se as principais medidas tomadas em termos de política econômica, com destaque para os planos heterodoxos de combate à inflação e seus resultados. O Plano Real será analisado no Capítulo 18. Deve-se destacar que, além do conjunto de planos econômicos, verifica-se na economia brasileira, a partir do final dos anos 80, um amplo conjunto de reformas institucionais no que se refere à inserção externa da economia brasileira e ao papel do Estado. Essas modificações serão discutidas na última parte do livro.

Quadro 17.1 *Inflação mensal (%).*



IGP-DI mensal de Jan./85 à Abr./97.

17.1 GOVERNO SARNEY: MARÇO DE 1985 A MARÇO DE 1990

Como vimos nos capítulos anteriores, verificou-se no Brasil um significativo aumento da taxa de inflação a partir de 1973. Esse processo parece estar relacionado aos sucessivos choques externos e internos - choques do petróleo (1973 e 1979), choque das taxas de juros internacionais (início dos anos 80), choques agrícolas (quebras de safra), alterações cambiais etc. –e a sua propagação devido aos mecanismos formais e informais de indexação existentes na economia.

Os primeiros anos da década de 80 mostravam que a taxa de inflação na economia brasileira não estava relacionada com o nível de atividade econômica. No Brasil, a taxa de inflação permanecia elevada mesmo com a persistência do quadro recessivo durante o início da década. Assim, não se verificava a chamada Curva de Phillips, com a inflação se manifestando quer na expansão, quer na recessão. Em qualquer ambiente, os agentes conseguiam repassar para seus preços os choques que afetavam suas rendas. Criava-se assim uma luta permanente entre os diversos atores para preservar suas participações na renda que levava à perpetuação do processo inflacionário.

Nesse quadro, ganhava força ao final do regime militar o diagnóstico de que a inflação brasileira não estava relacionada com a atividade econômica. A recessão no período 1981/83 havia contribuído para melhorar o balanço de pagamentos, reverter o déficit existente na balança comercial e transformá-lo em expressivos superávits, mas não havia tido efeito sobre a inflação.

Ao final do regime militar, a situação externa estava praticamente equacionada, com os amplos superávits comerciais em decorrência de uma rápida queda das importações nos anos 1981-83, e a expansão das exportações no ano de 1984, tanto em função da recuperação da economia mundial como da resposta do setor exportador aos incentivos e à desvalorização cambial do ano anterior, além da maturação de uma série de projetos do II PND que abriram novas frentes de exportação. Com isso, a economia brasileira apresentou um significativo crescimento nesse ano (5,3%) liderado pelas exportações.

A Nova República inicia-se, portanto, com o seguinte quadro: economia em crescimento, balanço de pagamentos em transações correntes equilibrado (o saldo comercial era suficiente para pagar a remessa de juros sem necessidade de novos aportes de capital) e inflação elevada em torno de

200% a.a. Com isso, era natural que se elegesse o combate à inflação como o principal objetivo do governo.

A nova fase inicia-se com um conturbado quadro político. O candidato da oposição, Tancredo Neves, venceu as eleições no Colégio Eleitoral em função de uma ampla aliança feita inclusive com dissidências do partido governamental (PDS), que não concordavam com o nome do candidato escolhido pela situação, e fundaram um novo partido (PFL) do qual saíra a indicação do nome do candidato a vice-presidente na chapa da oposição - José Sarney. Esse processo resultou na definição de um quadro de ministros marcado pela heterogeneidade, reflexo dos próprios interesses contraditórios que se aliaram no movimento eleitoral.

O cenário político fica ainda mais incerto quando o presidente indicado pelo Colégio Eleitoral - Tancredo Neves - adoece às vésperas da posse e assume em seu lugar o vice-presidente José Sarney, sendo que logo em seguida o presidente falece e o vice é confirmado no cargo. Esse governo pode ser considerado como de transição entre o regime militar e a democracia, tendo no cenário político: as eleições diretas para governador em 1986, as eleições para o Congresso Nacional de 1986, que também seria a Assembléia Constituinte, responsável pela elaboração da nova Constituição que definiria, inclusive, qual seria o mandato do então presidente (quatro ou cinco anos), e a organização das eleições diretas para o futuro presidente. Ou seja, era um governo civil que nascera de maneira bastante conturbada e que teria uma complexa agenda política pela frente, em um contexto no qual as diversas pressões/interesses até então reprimidos tenderiam a aparecer. O quadro político foi uma importante condicionante de todas as decisões econômicas tomadas nesse governo.

O ano de 1985 foi marcado por uma série de indefinições e mudanças de rumo na política econômica. Uma das explicações é a própria heterogeneidade do ministério também na área econômica. O então Ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, era adepto do gradualismo de cunho ortodoxo no combate à inflação, enquanto o Ministro do Planejamento, João Sayad, assessorado por economistas da chamada "corrente inercialista", defendia os "choques heterodoxos". Havia outras diferenças importantes, por exemplo, a análise sobre a natureza do déficit público, isto é, se este decorria do excesso de gastos operacionais sobre as receitas ou se vinha de um componente eminentemente financeiro. Cada concepção implicava medidas diferentes para combater o déficit. O ano de 1985 ainda apresentava outra dificuldade para fins de estabilização - o crescimento econômico. Dada a recessão no início da década, a expansão de 1984 havia ocorrido sem dificuldades - ocupação de capacidade ociosa, utilização de desempre-

gados etc. A continuidade do crescimento em 1985, pelos efeitos multiplicadores do aumento das exportações, em um contexto de ampla indexação (financeira, cambial, salarial) tendia a tornar a inflação ainda mais difícil de ser controlada.

O ministro Dornelles predominou na fase inicial, adotando uma série de medidas de austeridade fiscal e controle monetário-creditício, e utilizando o controle tarifário como forma de diminuir as pressões inflacionárias. Tais medidas tiveram impacto pequeno e de curta duração; note-se que o próprio controle tarifário contribuía para deteriorar a situação fiscal, ao elevar o déficit das empresas estatais. A partir de junho de 1985, já se observava uma aceleração inflacionária, para a qual contribuiu uma sucessão de choques vindos da agricultura, que culminou na queda do ministro Dornelles em agosto e sua substituição por Dilson Funaro.

O novo ministro também se mostrava contrário ao combate ortodoxo à inflação, e apoiava-se em economistas de linha pós-keynesiana. Com isso, duas correntes com novas explicações para o processo inflacionário brasileiro ganham destaque neste momento: os **inercialistas** (ver Box 17.1), ligados à PUC-RJ, e os **pós-keynesianos** (ver Box 17.2), ligados à Unicamp.[1]

É da união dessas duas correntes no governo que surgiria o Plano Cruzado, uma tentativa de romper com a tendência inflacionária e também de alongar o horizonte de cálculo e trazer a "normalidade" para as regras de formação de preços. No final do ano de 1985, várias medidas foram tomadas a fim de preparar a economia para um plano heterodoxo, destacando-se um pacote fiscal no final do ano, que visava ampliar a arrecadação, e a vinculação de alguns preços controlados pelo governo à ORTN, como forma de aumentar a sincronia dos reajustes. Como reflexo dos choques agrícolas e em decorrência do próprio crescimento econômico que se verificara em 1985 (7,9% de crescimento do PIB), a inflação continuava a se elevar, ultrapassando a barreira dos 15% a.m. no início de 1986 - 17% em janeiro e 22% em fevereiro. A intratabilidade do processo inflacionário colocava a necessidade de algum tratamento de choque.

---

1. Antes, no regime militar, predominaram as linhas associadas ao **monetarismo,** ligadas tanto à Universidade de São Paulo como à Fundação Getulio Vargas do Rio de Janeiro.

Box 17.1 OS INERCIALISTAS[2]

A base teórica na qual se apóiam os inercialistas é o **estruturalismo** que distingue os fatores estruturais e os mecanismos de propagação da inflação. Os inercialistas separam o processo inflacionário em "choque" e "tendência", com destaque para o segundo elemento. A idéia básica é que, a partir de determinado momento, a inflação adquire certa autonomia, isto é, assume um comportamento inercial, em que a inflação do período passado determina a inflação atual que determinará a inflação futura, e assim por diante. Essa inércia resulta dos **mecanismos de indexação** - correção monetária de preços, salários, câmbio e ativos financeiros - que tendem a propagar a inflação passada para o futuro. Na ausência de choques, a inflação permaneceria no patamar vigente, ou seja, ter-se-ia a aderência do conceito a uma taxa de inflação estável.

Os choques que afetariam a estabilidade inflacionária decorreriam da tentativa de modificação da distribuição de renda por parte de determinados segmentos da sociedade mediante mudanças em alguns preços relativos, como, por **exemplo,** desvalorização cambial, aumento no salário real médio, aumento na taxa real de juros, aumento nos *mark-ups* das empresas, aumento de tarifas públicas, impostos etc. A inércia vem ou pelo comportamento defensivo dos agentes que tentam defender periodicamente seus picos de renda (Francisco Lopes), ou pelo fato de os agentes tentarem defender sua renda real média, usando como previsor da inflação futura a inflação passada; quando a inflação se acelera, os agentes tentam aumentar o pico de renda ou reduzir o intervalo de reajuste, com o qual se perpetua a inflação (Lara Resende e Persio Arida - Larida). A partir desses diagnósticos, têm-se as seguintes propostas de combate à inflação:

i. **choque heterodoxo (Lopes)** que se divide em duas fases: um congelamento rigoroso de preços durante seis meses e uma fase de descompressão com variações de até 1,5% para restabelecer preços relativos, que duraria 18 meses;

ii. **moeda indexada (Larida)**, em que se busca a desindexação da economia por meio da indexação total, isto é, provoca-se um encurtamento dos períodos de reajuste de tal modo a tornar as rendas reais insensíveis à taxa de inflação doméstica e permitir uma sincronização perfeita dos reajustes. Isso seria obtido com a alteração da unidade de conta na economia, por exemplo, atrelando os preços ao dólar ou à ORTN (na época).

Quando todos os preços tivessem sido convertidos nessa nova unidade de conta e tivéssemos uma distribuição de renda estável nesta unidade, bastaria a fixação do câmbio ou a introdução de um novo padrão monetário para atingir um final indolor do processo inflacionário. Percebe-se, nessa proposta, o objetivo de criar os efeitos da hiperinflação sem passar por ela. Conforme o debate foi avançando, as duas propostas foram complementando-se. O importante a destacar é que ambas atacam apenas o componente inercial e não eliminam os efeitos de choques, não se destinam a corrigir a distribuição de renda, mas pressupõem a neutralidade. Se a economia continuar sujeita a choques, não se garante a estabilidade.

2. A este respeito ver Paulani et al. (1987).

Box 17.2 OS PÓS-KEYNESIANOS: A VISÃO DA UNICAMP[3]

A explicação do processo inflacionário no Brasil, segundo essa concepção, pode ser vista no trabalho de Tavares e Belluzzo (1984).

Toda a argumentação baseia-se no processo de formação de preços keynesiano. Distinguem-se duas categorias de bens:

i. **setor *flex-price*** (concorrencial, matérias-primas), no qual o preço é o resultado da interação da oferta e da demanda, sendo o produtor tomador de preços; e

ii. **setor *fix-price*** (oligopolizado, industrial), no qual o produtor é formador de preços mediante uma regra de *mark-ups* sobre custos, e a oferta e a demanda determinariam a quantidade via movimento dos estoques.

O setor *flex-price* é sujeito à ação da especulação com estoques que servem para limitar o intervalo de variação do preço: quando o preço corrente sobe muito, os especuladores entram vendendo e, quando cai, entram comprando. Assim, é possível trabalhar com a idéia de **preços normais** (que refletiria os custos de produção), que serão tanto maiores, quanto mais rapidamente a oferta ajustar-se aos desequilíbrios iniciais.

No setor *fix-price,* a regra de formação de preços pode ser descrita por:

$$p = (1 + m)(wb + uc),$$

onde: p é o preço do bem, m é a margem normal de lucro **(markup)**, b é o inverso da produtividade marginal do trabalho, w *é* o salário nominal, u é o custo de reposição (de uso) dos insumos consumidos e c é a quantidade de insumos necessários à produção de uma unidade do bem. Assim, a parcela wb representa a participação do custo da mão-de-obra no custo direto de uma unidade de produto, enquanto uc é a parcela correspondente à matéria-prima.

A margem de lucro oscila entre um valor mínimo, que é aquele aceitável para a valorização do capital (que permite a reposição das condições de produção), e um máximo, que é dado pela concorrência potencial. Além da estrutura do mercado, a margem de lucro reflete: a expectativa de comportamento da taxa de juros de longo prazo, a busca de fontes internas de financiamento, o risco e a incerteza do rendimento, os custos suplementares de depreciação e obsolescência e despesas gerais.

A cada início do processo produtivo, o setor *fix-price* planeja seus preços de oferta, firmando contratos de venda de seus produtos com base nas estimativas dos preços do setor *flex-price.*

Em uma economia aberta, com utilização de insumos importados, teríamos:

$$p = (1 + m)(wb + tdc),$$

onde: t é a taxa de câmbio e d o custo de reposição dos insumos cotados em dólar.

3. A este respeito ver Paulani et al. (1987).

Se t for fixa, a idéia de custos normais continua válida. Se t for flexível, todas as mercadorias importadas tornam-se *flex-price,* o que não necessariamente significa instabilidade, se a taxa de câmbio seguir um comportamento tendencial previsível (mantendo a paridade do poder de compra).

O problema, segundo os autores, começa a aparecer com a crise do sistema monetário internacional e a internacionalização do processo de valorização financeira, fazendo com que a atividade especulativa no mercado de câmbio ganhasse vida própria, acompanhando os fluxos de capitais internacionais. Isso passou a gerar imprevisibilidade do câmbio e, por conseguinte, do custo dos insumos importados, mesmo que o preço internacional destes seja estável.

No Brasil, isso possui duplo aspecto. A crise cambial ao longo da década de 80 instabilizou t, ou seja, a relação Cr$/US$, enquanto a aleatoriedade do dólar em relação às demais moedas instabilizava o custo de reposição d. Com isso, gera-se uma incerteza quanto ao custo de uso dos insumos, levando as empresas dos setores oligopolizados a trabalhar com *mark-ups* ascendentes como forma de proteger a lucratividade. Um segundo elemento é a questão das taxas de juros flutuantes, em que cada choque de juros (ascendente) leva a elevações do passivo das empresas que comprometem o ativo. Assim, a forma de defender o patrimônio é elevar o *mark-up* desejado. Tem-se um jogo de empurra pela manutenção dos valores que leva à desvalorização contínua da moeda.

É o caso da economia brasileira, em que a crise da dívida externa e o processo de deterioração financeira do Estado levaram ao rompimento das regras de formação de preços, levando a movimentos ascendentes do *mark-up,* que, via mecanismos de indexação, tendem a perpetuar-se. O fim do processo inflacionário pressupõe a diminuição da incerteza e a ampliação do horizonte de cálculo capitalista, permitindo a estes voltarem a trabalhar com a noção de preços normais e *mark-ups* estáveis. Para tal, necessita-se de uma renegociação da dívida externa e um ajuste patrimonial do Estado, ambos permitindo uma condução mais estável da política cambial e de juros.

17.1.1 Plano Cruzado

A aceleração inflacionária no final do ano anterior e início de 1986 levou ao lançamento do Plano Cruzado em 28-2-1986. O Plano Cruzado introduziu uma nova moeda, substituindo o cruzeiro pelo cruzado, e definiu regras de conversão de preços e salários de modo que se evitasse efeitos redistributivos, ou seja, buscou promover um "choque neutro" que mantivesse sob o Cruzado o mesmo padrão de distribuição de renda do cruzeiro.

As principais medidas foram as seguintes:

i. quanto ao salário, este deveria ser convertido pelo poder de compra dos últimos seis meses mais um abono de 8% e para o salário-

mínimo este abono seria de 16%. Esse abono era eminentemente político e visava transferir renda aos assalariados. Além disso, introduziu-se a escala móvel - o **"gatilho salarial"** -, que seria acionada toda vez que a inflação atingisse 20%. Como veremos, esse item acrescentava um elemento instabilizador no futuro e ampliava a indexação ao romper a única âncora nominal que restava na economia;

ii. quanto aos preços, estes foram congelados no nível de 28-2-86, com exceção da energia elétrica, que obteve aumento de 20%. Não havia prazo para a descompressão, e não houve nenhuma compensação, o que fez com que vários setores fossem pegos com preços defasados, com destaque para as tarifas públicas. É importante destacar que, quanto maior a taxa de inflação, maior a dispersão de preços relativos, o que faz com que a cada instante do tempo existam produtos com preços defasados e outros com preços acima, de acordo com o prazo decorrido do último reajuste. Deslocou-se a base do índice de preços para 28/2, de modo que se evitasse que o cômputo da inflação passada contaminasse a inflação futura;

iii. a taxa de câmbio foi fixada no nível de 27 de fevereiro, e descartou-se a necessidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva, dada a folga cambial e a tendência à desvalorização do dólar em relação às demais moedas;

iv. os aluguéis tiveram os valores médios recompostos por meio de fatores multiplicativos com base em relações média-pico;

v. para os ativos financeiros, foram criadas diferentes regras. Em primeiro lugar, deu-se a substituição das ORTNs pelas OTNs, que ficariam com o valor congelado durante 12 meses. Para os contratos pós-fixados, os juros acima da correção monetária transformaram-se em juros nominais, com proibição da indexação de contratos com prazos inferiores a um ano, exceção feita às cadernetas de poupança, que teriam correção monetária, mas o reajuste voltava a ser trimestral. Para os contratos prefixados, introduziu-se a *Tablita*, que era uma tabela de conversão com desvalorização diária de 0,45% que correspondia à média diária de inflação entre dezembro de 85 e fevereiro de 86; o objetivo neste caso era retirar a inflação embutida e evitar a transferência de renda para os credores.

Não se estabeleceram metas para a política monetária e fiscal, que ficariam dependentes do "discernimento" dos responsáveis por sua condução. A oferta monetária deveria acomodar-se à maior demanda de moeda e

a taxa de juros seria a variável de acompanhamento do grau de liquidez da economia, o que se mostrou extremamente difícil. Com a queda da inflação, a demanda de moeda (no conceito Ml - meios de pagamento) deveria se elevar substancialmente. Dada a dificuldade de se prever qual seria a demanda de moeda no novo contexto, optou-se por não se estabelecer metas quantitativas para a oferta de moeda, utilizando-se a taxa de juros como variável de controle, o que tornava endógena a quantidade de moeda. O fato é que se verificou logo após o plano uma monetização excessiva da economia, resultando em uma ampla redução das taxas de juros. Em março, por exemplo, o crescimento do estoque de Ml foi da ordem dos 80%, e nos três meses seguintes foi em média superior a 15%.

Quanto ao lado fiscal, supunha-se que a reforma fiscal de dezembro de 1985 zeraria o déficit operacional em 1986. O problema é que aquela reforma se baseava no aumento do Imposto de Renda sobre os ganhos de capital das operações financeiras; dessa forma, o próprio plano a abortou, ao eliminar os ganhos nominais de capital, não permitindo a materialização do resultado esperado. Deve-se notar, porém, que foram tomadas algumas medidas importantes do ponto de vista institucional que facilitavam o acompanhamento e o controle das contas públicas. Destacam-se, nesse sentido, o início do processo de unificação orçamentária, a criação da Secretaria do Tesouro Nacional e o fim da Conta-Movimento, fazendo com que o Banco do Brasil deixasse de ser Autoridade Monetária.

Em relação ao setor externo, não se recorreu a uma desvalorização da moeda tanto pelo fato de o país possuir um nível razoável de reservas como por projetar-se uma desvalorização do dólar em relação às demais moedas o que, por si só, significaria uma desvalorização do Cruzado em relação à cesta de moedas. Além disso, acreditava-se que com a estabilização e o crescimento econômico o país passaria a receber um fluxo de investimentos externos. Assim, o desempenho do setor externo não seria um entrave para o plano.

O sucesso inicial do plano, com queda abrupta na taxa de inflação e o grande apoio popular que rendeu generosos bônus políticos ao governo (toda população transformara-se em fiscais do presidente, inclusive com cenas de fechamento de estabelecimentos que desrespeitassem o congelamento), fez com que o congelamento de preços, que era a parte mais frágil do plano, se transformasse no principal elemento. O recurso ao congelamento de preços é extremamente complicado, pois, se ele for temporário, os agentes atuam de acordo com a expectativa de seu final; se ele for duradouro, elimina a possibilidade de correção dos desequilíbrios de preços relativos. Os dois casos mostram limites para sua eficácia. A taxa de inflação

prévia ao plano ainda não justificava mecanismos de indexação instantânea dos preços, como no caso de hiperinflação. Assim, os preços no Brasil ainda eram reajustados em intervalos discretos. Nesse caso, quanto maior fosse a taxa de inflação, maior seria a dispersão de preços relativos. Dessa forma, o congelamento pegou produtos cujo preço acabara de ser reajustado e produtos cujo preço estava defasado. Com o congelamento, essas distorções não seriam corrigidas.

A queda da taxa inflacionária levou vários segmentos do governo a acreditarem no sonho da inflação zero e que todas as pressões inflacionárias houvessem sido debeladas por um golpe de mágica, enquanto outros queriam aproveitar a inflação baixa para realizar os ajustes necessários, para evitar o aparecimento de novos choques, em especial, resolver a questão do déficit público. Deve-se apenas destacar que, para vários mentores do plano, este não se resumia a medidas conjunturais de combate à inflação, mas possibilitaria amplas transformações estruturais na economia: retomada dos fluxos externos, alongamento dos prazos de financiamento, reestruturação da oferta etc.

Além da queda da inflação, destaca-se no imediato pós-plano um grande crescimento econômico. Deve-se notar que, quando o plano foi lançado, o país já vinha de dois anos de crescimento, sendo que em 1985 este tinha sido da ordem de 8%. Isso, por si só, já vinha pressionando os salários reais e ampliando a utilização da capacidade instalada. Com o plano, introduziram-se novos elementos que estimulariam ainda mais a demanda interna - consumo e investimento - e o crescimento econômico. Esse fato tenderia a aumentar as dificuldades do plano de estabilização e a manutenção do congelamento.

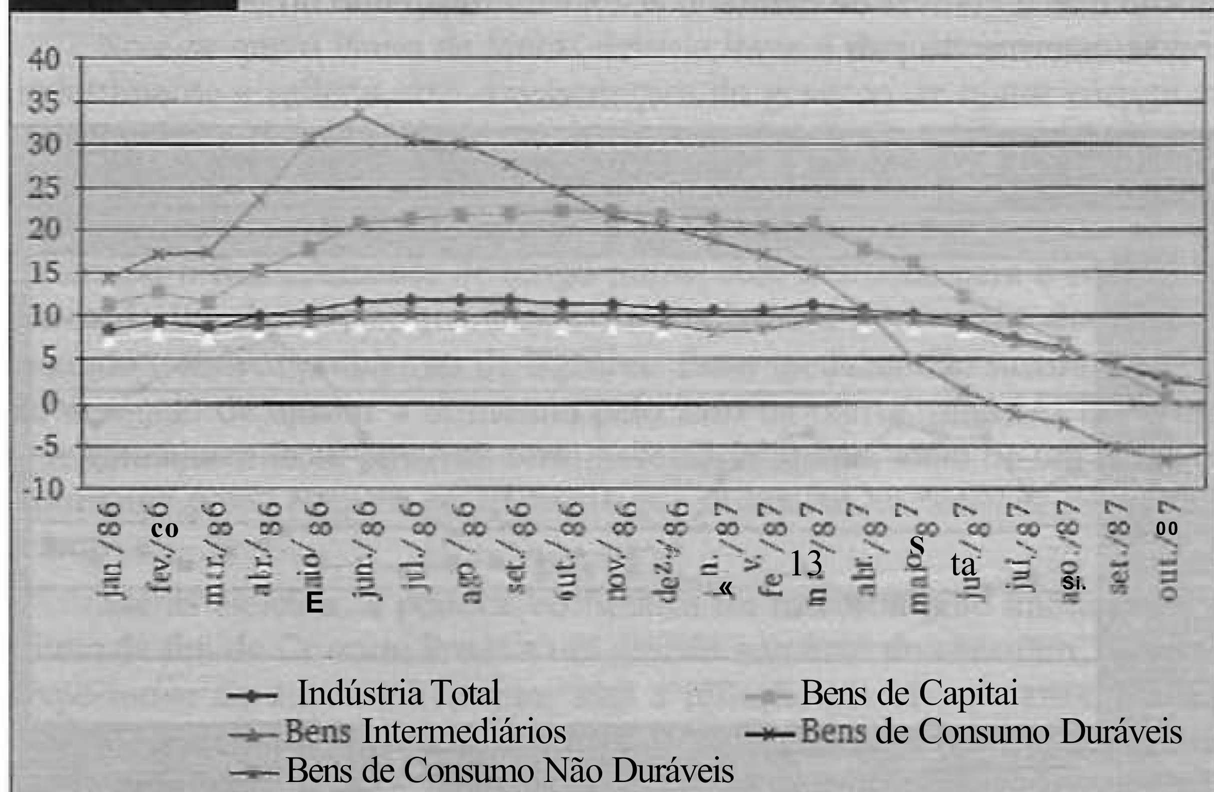
Tabela 17.1 *Emprego, desemprego e salários reais: 1986 e 1987.*

	Emprego industrial (aumento anual)	Desemprego (% da força de trabalho)	Salários reais (aumento anual)
jan./86	9,10	4,18	21,10
fev./86	9,40	4,40	26,10
mar./Só	9,30	4,40	44,50
abr./85	9,30	4,39	36,90
maio/86	9,60	4,17	20,70
jun./86	10,50	4,08	18,70
jul./86	10,90	3,76	20,60
ago./86	**10,90**	3,60	26,00
set./86	10,90	3,20	32,10
out./S6	10.30	3,50	24,70
nov./86	9,90	2,98	18,50
dez./86	8,90	2,20	18,00
jan./87	8,00	3,20	5,90
fev./87	7,60	3,30	4,10
mar./S7	6,70	3,10	4,60
abr./87	6,40	2,80	4,50
maio/87	5,40	3,90	-0,30
jun./87	3,00	4,50	-4,50
jul./87	0,70	4,60	-14,70
ago./87	-1,20	4,60	-16,50
set./87	-2..20	4,00	-14,30
out./87	-2,50	4,20	-14,60
nov.,/87	-2,50	3,80	12,00
dez./87	-2,40	2,80	-3,90

Fonte: *Conjuntura econômica;* Boletim do Banco Central; Apud Baer, 1995. p.171.

Vários fatores explicam o aumento da demanda: o aumento do salário real, a expansão exagerada da oferta de moeda que levou a taxas de juros reais negativas, a própria ilusão monetária que levou a uma despoupança por causa da queda das taxas de juros nominais, a diminuição do recolhimento do imposto de renda pessoa física na fonte (pacote fiscal de dezembro de 1985), o consumo reprimido durante a recessão, a existência de preços defasados com medo de descongelamento, a expansão do crédito como uma forma de ajustamento do sistema bancário à perda da receita inflacionária, entre outros.

Quadro 17.2 *Produção industrial - taxa de crescimento anual 1986 e 1987.*

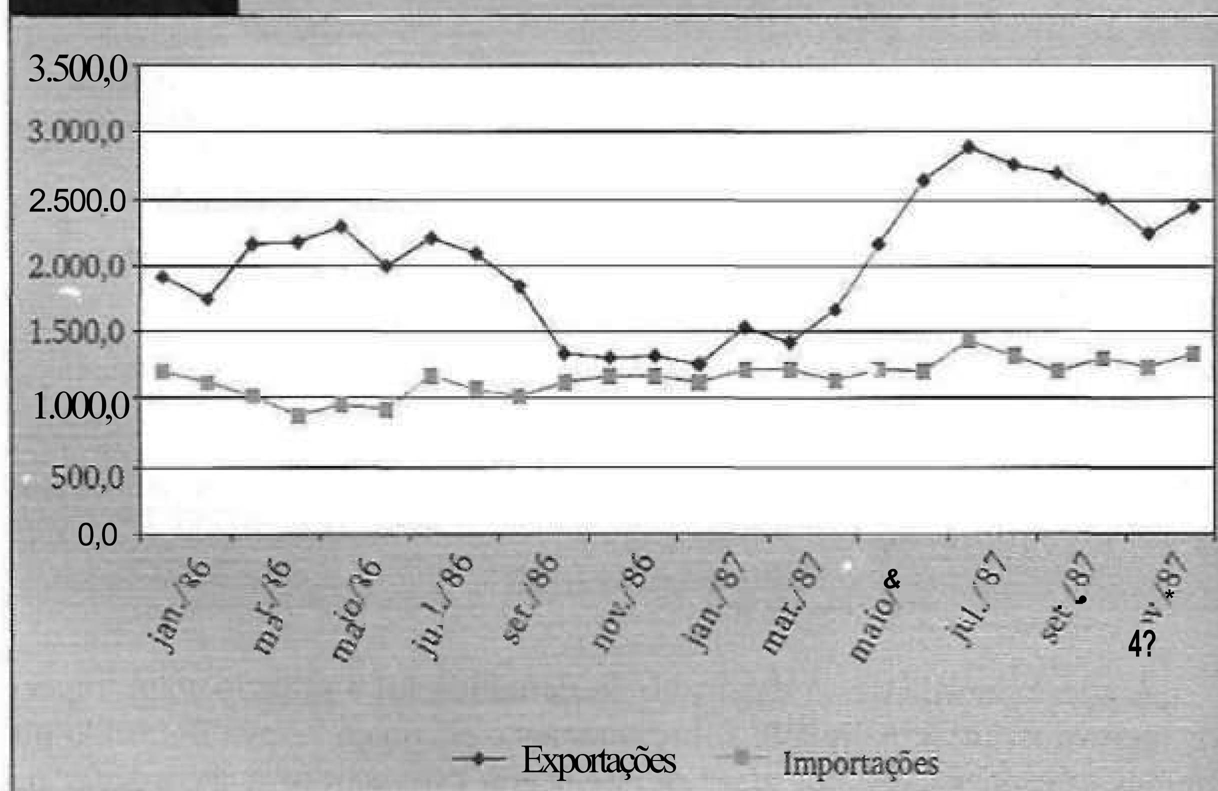


A conseqüência dessa expansão da demanda foi a pressão sobre diversos mercados, principalmente sobre aqueles cujo preço estava defasado ou aqueles que possuíam alta elasticidade-renda e passaram a incorporar os agentes que foram beneficiados com o aumento de renda propiciado pelo plano (aumento do salário real). A decomposição da taxa de inflação, já nos meses subseqüentes, mostrava alguns excessos de demanda como, por exemplo, os setores de vestuário e de carros usados, que são de difícil controle e que cresciam à frente dos demais. Em outros casos, fazia-se sentir a escassez de produtos como é o caso do leite, da carne e dos automóveis, que acabou resultando na cobrança de ágios e no aparecimento de filas de es-

pera pelo produto. Para a escassez de alimentos, contribuiu o aumento de renda real dos trabalhadores.

O governo recorreu a vários instrumentos, para tentar resolver o problema de oferta sem abrir mão do congelamento, por exemplo: isenções de impostos, subsídios, liberação da importação de produtos alimentícios etc. Houve inclusive ações policiais de confisco de algumas cabeças de gado que, se não contribuíram para resolver os desequilíbrios, serviram como propaganda para o governo. Com o tempo, os agentes foram encontrando mecanismos para escapar do controle, além do aparecimento do ágio, destacando-se: a maquilagem de produtos, mudança de embalagens, alteração nas especificações etc. Percebe-se que o congelamento foi tornando-se inócuo e as tentativas de mantê-lo acabavam rebatendo no lado fiscal e nas contas externas do país.

Quadro 17.3 *Exportações e importações, em US$ milhões, 1986 e 1987.*



Ainda em relação a esse aspecto, deve-se notar que as taxas de juros reais negativas em virtude da expansão monetária provocaram uma fuga dos ativos financeiros para a Bolsa de Valores, dólar paralelo e outros ativos reais que apresentaram grande valorização no período, além de estimular uma evasão de capital do país, deteriorando ainda mais a situação externa.

As alternativas que se colocavam eram romper o congelamento ou desacelerar a economia. O **"Cruzadinho"**, implantado em 24/6, era um tímido pacote fiscal que tentava desaquecer o consumo pela imposição de empréstimos compulsórios sobre a gasolina, os automóveis e as passagens aéreas internacionais, sendo que os recursos assim obtidos deveriam financiar o Plano de Metas do governo. A credibilidade dessas medidas foi afetada pelo fato de os aumentos de preços decorrentes terem sido expurgados do índice de inflação, para evitar o disparo do "gatilho". A recusa em pôr fim ao congelamento e iniciar o alinhamento de preços estava claramente relacionada, além do receio da volta da espiral inflacionária ao calendário político com as eleições da Assembléia Nacional Constituinte e governos estaduais em novembro.

Note-se que o Plano de Metas deveria levar a um aumento na taxa de investimento e refletia uma das intenções do governo de tentar corrigir os desequilíbrios pelo lado da oferta. Neste sentido, deve-se destacar que algumas medidas financeiras tentaram desestimular (encarecer) o crédito ao consumidor e baratear o crédito às empresas. Houve também tentativas de estimular o financiamento de longo prazo, com destaque para a criação do mercado interbancário, que facilitaria aos bancos a obtenção de reservas quando tivessem problemas de liquidez. Essas medidas não surtiram o efeito desejado de ajustar a economia pelo lado da oferta, uma vez que, para que este ajuste fosse possível, seria necessário tempo, além de um clima de confiança pelos agentes econômicos que induzisse as decisões de investimento.

Até as eleições, a política econômica foi marcada pelo imobilismo. O clima de fim do Cruzado levou a um grande aumento do consumo, devido à expectativa de descongelamento, mas a inflação oficial permanecia baixa, por não captar o efeito do ágio, do desabastecimento e da introdução de novos produtos. Deve-se destacar a significativa piora nas contas externas tanto pela queda das exportações e aumento nas importações, em função da expectativa de desvalorização cambial, como pela profunda redução dos investimentos diretos em 1986, o aumento da remessa de lucros e a evasão de capital. Estes últimos elementos se refletiam na grande ampliação do ágio do dólar no mercado paralelo.

Em 21/11, alguns dias após as eleições que deram vitória significativa ao partido do governo, lançou-se o **Cruzado II,** que visava controlar o déficit público pelo aumento da receita em 4% do PIB, com base no aumento de tarifas e dos impostos indiretos. Foi uma tentativa de alinhar alguns preços, principalmente dos bens de consumo da classe média. Apesar de significar um choque inflacionário, o governo queria expurgar esses au-

mentos do índice. Devido a pressões de vários setores, ocorreu a incorporação dos aumentos de impostos e tarifas, mas com diferentes ponderações. Instituiu-se que o "gatilho" ficaria limitado a 20% e o excedente iria para o gatilho seguinte. Em janeiro de 1987, a inflação atingiu 16,8% a.m. e disparou o gatilho. Em fevereiro, romperam-se os controles de preços, corrigiu-se o valor da OTN, e a indexação voltou pior do que antes, pois agora os salários passariam a ter reajustes praticamente mensais.

Juntamente com o novo pacote foi colocada em marcha uma política monetária restritiva. A volta da inflação, em um contexto no qual os mecanismos formais de indexação financeira haviam sido eliminados, em conjunto com a política de restrição do crédito, provocou uma grande instabilidade financeira. Os aplicadores passaram a exigir uma remuneração compatível com a taxa real de juros desejada mais a expectativa inflacionária. Como havia muita incerteza sobre a inflação, isto acabou resultando em uma grande ampliação da taxa real de juros, pois a incerteza inflacionária era incorporada na taxa de juros nominal. Note-se que, nesse quadro, a ausência de indexação acabava levando ao encarecimento dos recursos, as taxas de juros nominais elevadas levavam a expectativas de inflação ainda mais alta, e assim por diante.

A elevação da taxa real de juros e as restrições de crédito colocavam uma série de riscos no momento de vencimento dos créditos tomados durante o plano. A reintrodução da indexação poderia ampliar ainda mais as dificuldades (falências), devido à profunda dispersão de preços na economia. No início de 1987, o governo reintroduziu uma indexação parcial, atrelando um conjunto de ativos à remuneração do *overnight.* E, para salvar alguns setores endividados, recorreu a uma série de pacotes de ajuda que contribuíam para piorar ainda mais a situação fiscal.

A partir de então, tem-se o desaquecimento da economia com queda da demanda e profunda desestruturação das condições de oferta devido à longa permanência do congelamento. Tem-se um movimento de perda de reservas em razão dos saldos negativos na balança comercial, o que levou ao anúncio da moratória em fevereiro de 1987 para estancar a perda de reservas e reiniciar as negociações da dívida externa. Em abril de 1987, a inflação superou os 20% a.m., o quc levou à queda do ministro Funaro e à posse de Bresser Pereira.

Encerrava-se de forma desalentadora a tentativa do Cruzado. Seu fracasso pode ser atribuído tanto a problemas de concepção como de execução. A duração excessiva do congelamento, os fatores que provocaram o crescimento descontrolado da demanda e o descaso pelas contas externas com certeza contribuíram para esse desfecho.

17.1.2 Plano Bresser

A experiência e o fracasso do Plano Cruzado deixaram algumas seqüelas importantes. Em primeiro lugar, deve-se destacar a introdução de um novo elemento a influir no comportamento dos agentes econômicos - a "expectativa do congelamento". Sempre que a inflação se elevava, os agentes passavam a esperar um novo congelamento, tomando medidas preventivas que provocavam a aceleração inflacionária. Em segundo lugar, levou a uma grande perda de apoio político do governo, que teve sua credibilidade fortemente reduzida.

O lançamento do Cruzado II uma semana após as eleições jogou a opinião pública contra o governo, que era visto cada vez mais como enganador e manipulador (em um ano, o governo havia alterado cinco vezes o índice de preços), com as medidas econômicas refletindo tão-somente critérios políticos. No entanto, por outro lado, o Plano Cruzado trouxe alguns ensinamentos como, por exemplo, a necessidade de controlar a demanda após a estabilização, a necessidade de que os choques fossem neutros do ponto de vista distributivo, a impossibilidade de se manter um congelamento de preços por tempo demasiado, a importância de se manterem as contas externas em equilíbrio, entre outras. Esse conjunto de fatos iria influir na condução da política econômica nos últimos anos do governo Sarney, principalmente em sua fragilidade política.

Quando o Ministro Bresser assumiu, sinalizou rumo à ortodoxia com uma minidesvalorização de 7,5% do Cruzado em primeiro de maio e com promessas de austeridade fiscal. Todavia, o ministro dizia-se simpatizante da heterodoxia, o que levou a várias especulações sobre novo congelamento. A experiência anterior colocava o aparecimento de um novo plano, inclusive, como uma demanda da sociedade quando a inflação se acelerava. Os agentes econômicos, precavendo-se do mesmo, acabavam por induzir a adoção dos planos. Assim, em junho de 1987 era anunciado um novo plano de estabilização.

Ortodoxia **- de acordo com o pensamento ortodoxo, a inflação é decorrente do processo de emissão monetária devido aos déficits públicos, o que eleva a demanda e força a alta de preços. Assim, para combater a inflação, deve-se estancar a emissão de moeda, o que só pode ser conseguido com a retração da demanda, quer do setor privado, pela elevação de impostos, quer do setor público, pela queda nos gastos públicos. Assim, o combate inflacionário é conseguido mediante uma política recessiva.**

Heterodoxia **- para estes, a inflação não decorre de excesso de demanda provocado pela emissão monetária. A emissão monetária é vista muito mais como uma decorrência da inflação do que como causa. Assim, a inflação poderia ser combatida sem o apelo ao controle da demanda, isto é, não haveria necessidade de uma política recessiva. O congelamento de preços e salários é um tipo de medida (política de rendas) característico dessa corrente.**

O Plano Bresser anunciado em 12-6-87 continha tanto elementos ortodoxos, como heterodoxos. Não tinha por objetivo a inflação zero, nem eliminar a indexação, apenas deter a aceleração inflacionária e evitar a hiperinflação, promovendo um choque deflacionário com a retirada do gatilho e a redução do déficit público. Para resolver a crise momentânea, recorria-se ao congelamento e à desvalorização cambial, não se resolvendo os problemas de longo prazo. Ao contrário do que se supunha no Cruzado, o Plano Bresser era considerado um plano de emergência.

As principais medidas do plano foram:

i. congelamento de salários por três meses, no nível de 12/6, com o resíduo inflacionário sendo pago em seis parcelas a partir de setembro;

ii. congelamento de preços por três meses, sendo que vários preços, em especial os públicos, foram aumentados antes do plano;

iii. mudança da base do índice de Preços ao Consumidor (IPC) para 15/6, sendo que os aumentos foram incorporados à inflação de junho, de modo a evitar que se sobrecarregasse a inflação de julho;

iv. desvalorização cambial de 9,5% em 12/6 e não-congelamento da taxa de câmbio, mantendo as minidesvalorizações diárias, mas em menor ritmo;

v. aluguéis congelados no nível de junho, sem nenhuma compensação;

vi. os contratos financeiros pós-fixados foram mantidos e para os prefixados introduziu-se uma *Tablita* com desvalorização de 15% a.m.;

vii. criação da **Unidade Referencial de Preços (URP)** que corrigiria o salário dos três meses seguintes, a partir de uma taxa prefixada com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores, entrando em vigor a partir de setembro.

Diferentemente do Plano Cruzado, adotou-se uma política monetária e fiscal ativa, mantendo a taxa real de juros positiva, para inibir a especulação com estoques e o aumento do consumo. Pretendia-se, por um lado, reduzir o déficit público, e, por outro, comprometer-se no futuro com a independência do Banco Central, mas as medidas foram frágeis, não atingindo seus objetivos.

Embora tenha sido bem-sucedido na recuperação da Balança Comercial e na queda inicial da inflação, o Plano Bresser provocou uma queda significativa na produção industrial. Os desequilíbrios de preços relativos que geravam pressões de custos levaram ao recrudescimento da inflação. Quando se iniciou a descompressão, voltaram a aceleração inflacionária e várias pressões por reposições salariais, inclusive a recuperação das perdas com o resíduo do gatilho. Vários setores conseguiram as reposições, inicialmente os funcionários públicos e depois se espalharam para os demais segmentos. Isso praticamente acabou com o plano, que se assentava em larga medida na contenção salarial e na elevada taxa de juros. Os aumentos salariais em um contexto em que os mecanismos de indexação haviam sido preservados levaram a rápida aceleração inflacionária.

Deve-se destacar nesse período o fracasso na contenção do déficit público que se elevou em 1987, apesar da ênfase colocada no Plano Bresser nesta questão. O descontrole fiscal nesse ano veio tanto pelo aumento dos gastos com funcionalismo, como pelo aumento das transferências a Estados e Municípios e os subsídios às empresas estatais. Grande parte dessa situação decorreu do próprio contexto político em que o presidente tentava, no Congresso, a votação dos cinco anos para seu mandato. Essa prioridade acabava impedindo a adoção de medidas de austeridade fiscal. Em dezembro de 1987, Bresser pediu demissão e assumiu o Ministro Mailson da Nóbrega.

17.1.3 Plano Verão

Ao longo de 1988, o Ministro Mailson adotou a chamada **política "feijão com arroz"**, referindo-se ao fato de que nenhuma mágica iria ser tentada, isto é, rejeitava-se a idéia de choques heterodoxos e visava-se estabilizar a inflação em 15% a.m. e concomitantemente reduzir o déficit operacional do governo de 8% do PIB para 4%. Para tal fim, adotou-se o congelamento dos empréstimos ao setor público, a contenção salarial e a redução no prazo de recolhimento dos impostos. Em 3-1-88, suspendeu a moratória, que havia sido decretada em fevereiro de 1987.

Essa política conteve a inflação abaixo dos 20% a.m. no primeiro semestre, mas, no segundo, a recomposição das tarifas públicas levou ao

aumento da inflação. A Constituição de 1988 (outubro) piorava as contas da União e aumentava o custo da mão-de-obra. A principal dificuldade introduzida pela Constituição foi o aumento das transferências de impostos para Estados e Municípios, sem que fossem repassadas as obrigações, o que ampliaria o desequilíbrio do orçamento federal.

Para evitar a hiperinflação, o governo tentou um acordo com empresários e trabalhadores para a aplicação de um redutor (prefixação dos reajustes). A inflação ficou em 26,9% e 28,8% em novembro e dezembro, respectivamente, mas sinalizando uma taxa superior aos 30% para janeiro, o que levou à adoção do Plano Verão em 14-1-89.

O **Plano Verão,** a exemplo do Plano Bresser, continha tanto elementos ortodoxos, como heterodoxos, visando evitar os erros do Plano Cruzado. Os elementos ortodoxos visavam conter a demanda, pela diminuição dos gastos públicos e da elevação das taxas de juros, procurando evitar uma fuga dos ativos financeiros; os heterodoxos visavam promover a desindexação da economia sem a predeterminação de novas regras. Para este último fim, determinou-se o congelamento dos preços, sendo que vários preços administrados foram aumentados, e alterou-se a data de comparação dos índices de preços para 15/1, de modo a evitar que os aumentos anteriores contaminassem o novo índice. Fez-se uma reforma monetária com a introdução do **Cruzado Novo,** a partir do corte de três zeros no cruzado: NCz$ 1,00 = Cz$ 1.000,00.

Os salários foram convertidos pela média dos últimos 12 meses mais a aplicação da **Unidade Referencial de Preços (URP)** de janeiro. Essa forma de conversão impunha uma grande perda para os salários, uma vez que a URP era um índice de correção monetária prefixada para o reajuste de três meses, com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores. Assim, num contexto de aceleração inflacionária, o salário era sempre subindexado, e o congelamento impunha uma perda permanente a estes. Quanto aos ativos financeiros, aplicou-se uma *Tablita* de conversão para os contratos prefixados e para os pós-fixados, expurgando-se da correção monetária destes a aceleração inflacionária; isso significava grande transferência de renda dos credores para os devedores, entre os quais o principal era o Estado.

Este último aspecto é uma constante da década de 80: a subindexação dos contratos financeiros tem por objetivo reduzir o valor real da dívida pública; sempre que esta atingia níveis não administráveis, o governo fazia algo desse tipo, para trazê-la para menores níveis. Tanto a questão dos salários como dos ativos financeiros mostram a despreocupação com a neutralidade distributiva do plano.

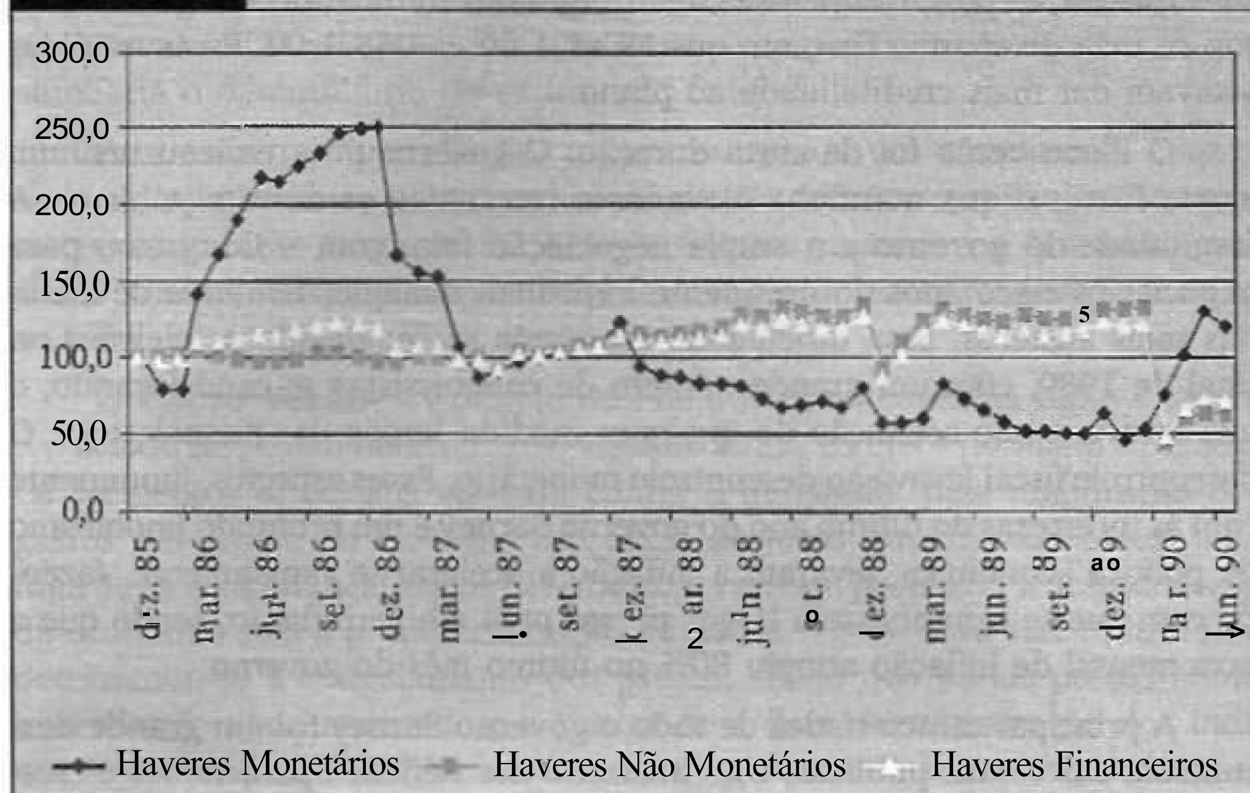
O último aspecto do Plano Verão é a questão cambial. Promoveu-se primeiramente uma desvalorização de 18% do Cruzado, para evitar pressões futuras; depois, rompeu-se com a regra das minidesvalorizações e adotou-se taxa de câmbio fixa, em que NCz$ 1,00 = US$ 1,00. Essas medidas visavam dar mais credibilidade ao plano.

O Plano Verão foi de curta duração. O governo não realizou nenhum ajuste fiscal, o que mantinha elevados e crescentes os déficits públicos. A fragilidade do governo e a ampla negociação feita com o Congresso para negociar os cinco anos do presidente impediam qualquer tentativa de medidas mais austeras. Essa dificuldade era ainda maior devido às eleições no final de 1989, com um grande número de congressistas se candidatando, o que levava à não-aceitação de qualquer medida impopular naquele ano. O descontrole fiscal levava ao descontrole monetário. Esses aspectos, juntamente com as incertezas do último ano do governo Sarney e um profundo imobilismo da política econômica, levaram a inflação a acelerar-se rapidamente, fazendo com que se caminhasse a largos passos para a hiperinflação, sendo que a taxa mensal de inflação atingiu 80% no último mês do governo.

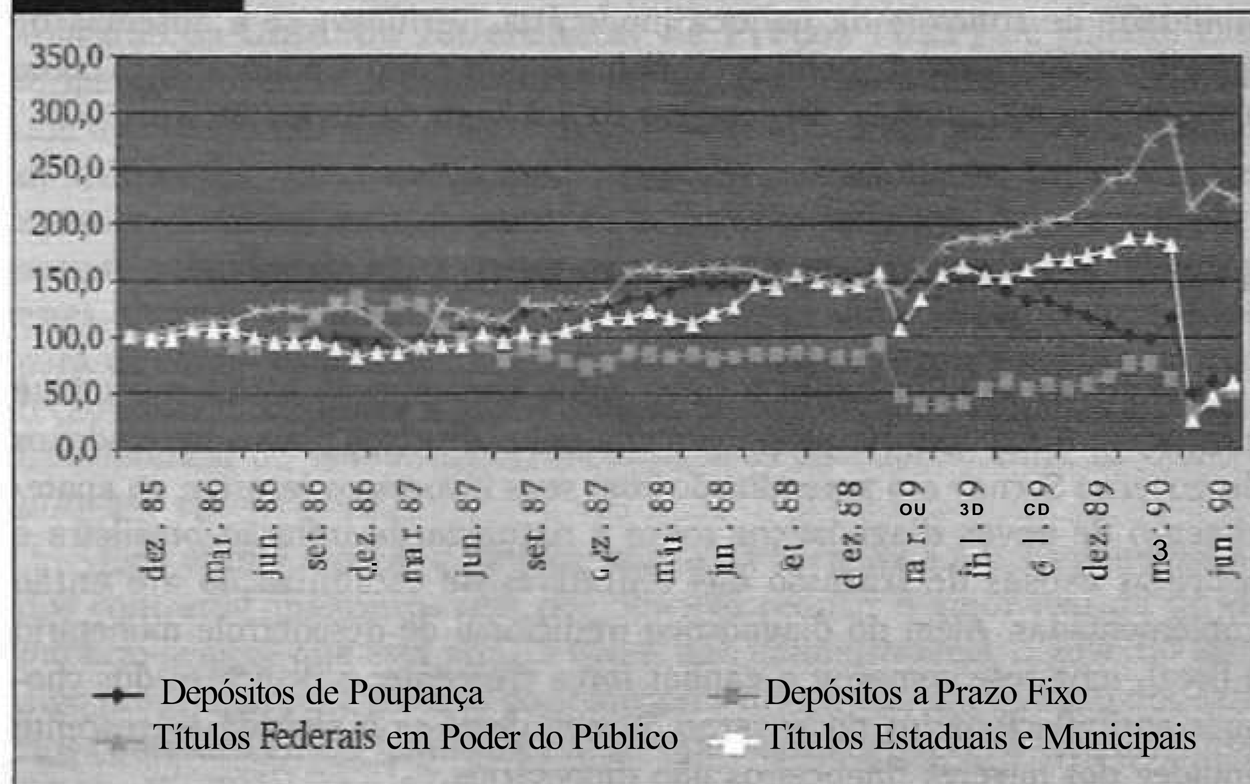
A principal característica de todo o governo Sarney foi um grande descontrole das contas públicas, com aumento nos déficits operacionais e crescimento do endividamento interno, a prazos mais curtos, com giro diário, e cuja necessidade de rolagem inflexibilizava a taxa de juros. Isso levava à adoção de uma política monetária, que visava a sustentação de taxas de juros reais elevadas, endogeneizando a oferta monetária e rompendo a possibilidade de controle da política monetária. Verificava-se a ausência de qualquer mecanismo de política econômica, pois tanto a política fiscal como a monetária tornaram-se prisioneiras da rolagem da dívida interna.

17.2 GOVERNO COLLOR/ITAMAR FRANCO

O governo Collor também tinha como preocupação básica o combate à inflação. A experiência proporcionada pelos diversos planos heterodoxos do governo Sarney e o aprendizado com seus insucessos levaram ao aparecimento de novos diagnósticos sobre a natureza da inflação brasileira e sobre as causas de fracasso das tentativas de estabilização até então implementadas. Além do diagnóstico tradicional de descontrole monetário e fiscal, uma tese começou a ganhar força crescente: o insucesso dos choques antiinflacionários do governo Sarney devia-se à elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários.



Quadro 17.4 *Haveres monetários, não monetários e financeiros, dez./85 a Jun./90.*



Quadro 17.5 *Depósitos de poupança e a prazo fixo, títulos federais, estaduais e municipais em poder do público, dez./85 a jun./90.*

A possibilidade de alterar rapidamente os portfólios levava a reações contra as políticas, o que acabava por inviabilizá-las, isto é, a possibilidade de rápida monetização das aplicações financeiras levava a um aumento abrupto da demanda de bens de consumo, ativos reais e de risco, com as conseqüentes pressões inflacionárias. Outra conseqüência dessa situação era a ineficácia da política cambial, uma vez que a posição líquida dos exportadores permitia o retardamento no fechamento dos negócios que, associado ao aumento na demanda por ativos dolarizados, forçava a desvalorização cambial.

A "fuga" dos ativos financeiros, decorrente da queda na taxa de juros nominais, pode ser explicada por vários motivos:

i. üusão monetária, em que a queda do retorno nominal e a dificuldade de cálculo das taxas reais de juros eleva a demanda de consumo;

ii. a expectativa e o risco de volta da inflação fazem com que as taxas de juros correntes sejam vistas com desconfiança, o que leva à antecipação do consumo;

üi. com inflação alta, tem-se alta variância dos preços relativos fazendo com que a correção monetária funcione como um *hedge* a esta variância etc.

O medo da "fuga" dos ativos financeiros imobilizava as políticas monetária e cambial o que impedia romper com a indexação: espiral preço-câmbio-salário.

Para evitar a especulação, o governo deveria manter a taxa de juros alta e estável. A necessidade de fixar as taxas de juros levava a uma política monetária passiva, impedindo o controle dos agregados monetários. Como praticamente inexistia demanda por crédito e as operações de empréstimos do sistema financeiro reduziram-se bruscamente, a utilização das reservas compulsórias era inócua para afetar as variáveis monetárias. O único instrumento com que contava o governo eram as operações de mercado aberto, a colocação de títulos públicos, que, devido à incerteza reinante, levava o Banco Central a formar taxas diárias no *overnight,* com base na expectativa de inflação corrente, o que tomava a indexação sem limites.

Tabela 17.2 *Taxa de juros real:* over *bruto sobre inflação oficial do mês: janeiro/1986 a março/1988.*

Meses	*Over* bruto/Inflação oficial do mês	Meses	*Over* bruto/Inflação oficial do mês
jan./86	**0,38**	abr./88	0,81
fev./86	**0,16**	maio/88	0,74
mar./86	1,29	jun./88	0,54
abr./86	0,47	jul./88	0,52
maio/86	-0,18	ago./88	1,63
jun./86	0.15	set./88	1,81
jul./86	0,75	out./8S	2,00
ago./86	0,87	nov./88	1,17
set./86	1,20	dez./88	1,13
out./86	-0,01	jan./89	-27,78
nov./86	-0,89	fev./89	14,82
dez./86	-1,64	mar./89	13,53
jan./87	-4,97	abr./89	3,92
fev./87	4,98	maio/89	1,36
mar./87	- 2,14	jun./89	1,97
abr./87	-4,68	jul./89	3,42
maio/87	1,15	ago./89	4,76
jun./87	-6,38	set./89	1,95
jul./87	5,69	out./89	7,33
ago./87	1,63	nov./89	4,94
set./S7	2,19	dez./89	6,95
out./87	0,25	jan./90	7,35
nov./87	0,07	fev./90	5,37
dez./87	0,21	mar./90	- 25,81
jan./88	0,23	abr./90	0,92
fev./88	0,33	maio/90	0,30
mar./88	0,50	jun./90	- 0,74

Fonte: Indicadores IBGE; Conjuntura Econômica; Análise Financeira; Apud Carvalho, 1992, p. 177-181.

Essa indexação diária dos ativos financeiros tinha impactos sobre preços e câmbio que também passavam para a indexação plena (o que alguns autores colocavam como "financeirização" dos preços). Assim, com a existência da chamada **moeda indexada,** cuja oferta cresce com a inflação, e as altas taxas de juros necessárias para sua rolagem, inviabilizavam-se as políticas monetária, fiscal e cambial, sendo que os planos de estabilização, até então, não haviam conseguido romper com os mecanismos de indexação, ao não conseguir alterar a lógica de funcionamento da "moeda indexada".

Nesse quadro, e com esse diagnóstico, inicia-se o governo Collor, com a adoção imediara de um plano que visava romper com a indexação da economia. As principais medidas adotadas foram:

i. reforma monetária - centrou-se basicamente na drástica redução da liquidez da economia, pelo bloqueio de cerca de metade dos depósitos a vista, 80% das aplicações de *overnight* e fundos de curto prazo e cerca de um terço dos depósitos de poupança. Bloqueou-se em torno de 70% do M4 da economia. Visava-se com isso evitar as pressões de consumo e retomar a capacidade do Banco Central de fazer política monetária ativa, em vez de ficar à mercê do mercado financeiro e da necessidade de rolar a dívida pública - atender às necessidades da moeda indexada;

ii. reforma administrativa e fiscal, que tinha por objetivo promover um ajuste fiscal da ordem de 10% do PIB, eliminando um déficit projetado de 8% do PIB e gerar um superávit de 2%. Esse ajuste se faria por meio da redução do custo de rolagem da dívida pública, suspensão dos subsídios, incentivos fiscais e isenções, ampliação da base tributária pela incorporação dos ganhos da agricultura, do setor exportador e dos ganhos de capital nas bolsas, tributação das grandes fortunas, IOF extraordinário sobre o estoque de ativos financeiros e fim do anonimato fiscal, mediante a proibição dos cheques e das ações ao portador.

No que diz respeito à reforma administrativa, promover-se-ia o programa de privatizações, a melhoria dos instrumentos de fiscalização e de arrecadação com vistas a diminuir a sonegação e as fraudes (tributárias, previdenciárias etc.), maior controle sobre os bancos estaduais, e várias outras medidas que deveriam aumentar a eficiência da administração do setor público e reduzir os gastos;

iii. congelamento de preços e desindexação dos salários em relação à inflação passada, definindo uma nova regra de prefixação de preços e salários que entrariam em vigor a partir de 1º-5-90;

iv mudança do regime cambial para um sistema de taxas flutuantes, definidas livremente no mercado;

v. mudança na política comercial, dando início ao processo de liberalização do comércio exterior (a chamada **abertura comercial)**, com redução qualitativa das tarifas de importação de uma média de 40% para menos de 20% em quatro anos.

Mantiveram-se os mecanismos de indexação dos ativos financeiros e dos contratos.

O confisco da liquidez parece ter sido a grande âncora do plano. Buscou-se retomar a capacidade de fazer política monetária ativa congelando o estoque de moeda. O impacto imediato foi uma grande desestruturação do sistema produtivo com corte nas encomendas, semiparalisia na produção, demissões, férias coletivas, redução nas jornadas de trabalho, redução nos salários, deflação, atraso nos pagamentos de dívidas, expansão no volume e no prazo dos créditos comerciais, desenvolvimento de meios de pagamento alternativos. Enfim, o choque sobre os estoques monetários gerou profunda desestruturação em termos de condições de emprego e de produção, provocando uma retração do PIB da ordem de 8% no segundo trimestre de 1990.

A questão que ficava em aberto era se a partir desse choque seriam criadas as condições necessárias para a desindexação e para o ajuste econômico.

Quanto ao controle da liquidez, vemos que houve grande preocupação com o estoque e não com o fluxo. Antes do plano, o objetivo de controlar as taxas de juros levou à introdução do mecanismo da **"zeragem automática"** que garantia a adequação da oferta monetária à taxa de juros pretendida. De acordo com o mecanismo da "zeragem automática", o Bacen comprometia-se a recomprar os títulos públicos que as instituições financeiras não tivessem conseguido vender a seus clientes.

Se se pretendia fazer uma política monetária ativa, deveriam ser retiradas do mercado monetário todas as imperfeições, de modo que a taxa de juros passasse a refletir o grau de liquidez da economia, funcionando como uma variável de ajuste, o que implicaria fim da zeragem. Não se observou nenhuma alteração no mercado monetário nem a instituição de regras para a expansão monetária, isto é, não se criaram mecanismos para viabilizar o controle dos fluxos.

Além disso, devido às várias pressões e o medo de uma grande recessão, iniciou-se logo após o plano a devolução da liquidez pelas chamadas "torneirinhas" do Bacen, o que levou a uma grande expansão da liquidez

nos meses subseqüentes, mas de forma direcionada e desproporcional entre os setores da economia. Em menos de dois meses, os meios de pagamento cresceram mais de 60%. Apenas uma pequena parcela da sociedade ficou com os cruzados bloqueados durante os 18 meses estabelecidos. A partir de maio, iniciou-se um processo de relaxamento do controle de preços e salários, o que, juntamente com a monetização, levou à aceleração inflacionária, principalmente no segundo semestre.

Quanto ao ajuste fiscal, como destacado, o objetivo era reverter o déficit primário que se situara em 8% do PIB em 1989 para um superávit de 2% do PIB em 1990. Houve um grande sucesso nesse sentido, com o governo conseguindo obter um superávit primário de 1,2% do PIB. Note-se, porém, que este resultado decorreu em grande parte do imposto extraordinário (IOF sobre ativos financeiros), da redução dos gastos com a rolagem da dívida pública em virtude do confisco e de atrasos de pagamento do governo.

Em relação à reforma administrativa, o governo não conseguiu implementar as propostas de demissão de funcionários públicos, o que necessitaria de uma alteração constitucional com a aprovação de dois terços do congresso, o que era quase impossível de se conseguir, pela falta de apoio e pelas próprias características de como se deu a eleição de Collor - sem uma base partidária que o sustentasse.

Outro ponto importante desse período foi o início do **programa de privatização** que era colocado como um elemento central no processo de ajuste fiscal e patrimonial do setor público. Esse ponto também foi bastante controverso, e a definição das regras do Programa Nacional de Desestatização, a cargo do BNDES, foi alvo de muitas críticas, principalmente no que se refere aos ativos que seriam aceitos como pagamento.

As políticas voltadas para o setor externo foram: início do processo de abertura comercial com redução das tarifas, eliminação dos incentivos às exportações (servia também para diminuir os gastos públicos) e adoção do sistema de câmbio flutuante. No segundo semestre do ano, com a aceleração inflacionária, a taxa de câmbio real sofreu forte valorização. Isso, combinado com os menores incentivos às exportações e a maior facilidade às importações, além da Guerra do Golfo, que elevou substancialmente o preço do barril do petróleo, levou a uma forte deterioração do saldo da Balança Comercial. Nesse quadro, na ausência de um fluxo de capitais que possibilitasse a manutenção de um déficit em transações correntes, o Banco Central foi forçado a intervir no mercado cambial, levando a uma grande desvalorização do Cruzeiro nos últimos meses do ano, que contribuiu para alimentar ainda mais o processo inflacionário. Esse foi um dos principais fatores a determinar o fracasso do Plano Collor I.

Os maus resultados obtidos, com a persistência da aceleração inflacionária no início de 1991, associado a uma dificuldade crescente de financiamento do governo (colocação de títulos públicos), levou a uma nova tentativa heterodoxa de estabilização: o **Plano Collor EL** Esse plano, lançado ainda sob o comando de Zélia Cardoso de Melo, era principalmente uma reforma financeira que visava eliminar o *overnight* e outras formas de indexação e um congelamento de preços e salários.

O *overnight* foi substituído pelo Fundo de Aplicação Financeira (FAF), que tinha sua composição regulada pelo governo. A maior parte seria direcionada para títulos públicos federais e estaduais garantidos pelo BACEN (43%), outra parte seria aplicada em Títulos de Desenvolvimento Econômico (13%) e apenas o restante seria livre. Com isso, criava-se um mercado cativo para a colocação de títulos públicos. A introdução dos títulos estaduais no pacote deu-se a partir das pressões dos governadores pela renegociação das dívidas estaduais. A remuneração desses fundos seria dada pela **Taxa Referencial (TR)** que fora criada e refletiria a média das remunerações futuras dos títulos federais e privados (Certificados de Depósitos); com isso, esperava-se que a remuneração refletisse as expectativas futuras de queda na inflação - tentava-se eliminar a **memória inflacionária.**

Paralelamente a isso, se tentou uma maior austeridade fiscal, basicamente por meio do controle do fluxo de caixa no Ministério da Fazenda, com o bloqueio do orçamento de uma série de ministérios, dos recursos para investimento e do controle dos gastos das estatais. Apesar da queda da inflação entre os meses de fevereiro e maio, as resistências políticas à equipe econômica, acompanhadas de uma série de escândalos, levaram à substituição da Ministra Zélia em maio.

O novo Ministro da Fazenda, Marcílio Marques Moreira, era um ex-embaixador brasileiro em Washington e executivo de um grande banco. Suas posições contrárias a qualquer tipo de tratamento de choque contra a inflação eram totalmente aprovadas pelo setor privado e pela comunidade financeira internacional. O novo ministro adotou o que alguns chamaram de **"Plano Nada"**, uma volta à ortodoxia e uma tentativa de combate gradualista à inflação, por meio de um maior controle do fluxo de caixa do governo e dos meios de pagamento, uma maior preocupação com a negociação da dívida externa e maior reaproximação do país com o sistema financeiro internacional, o descongelamento dos preços e a preparação para o desbloqueio dos ativos que estavam no Banco Central.

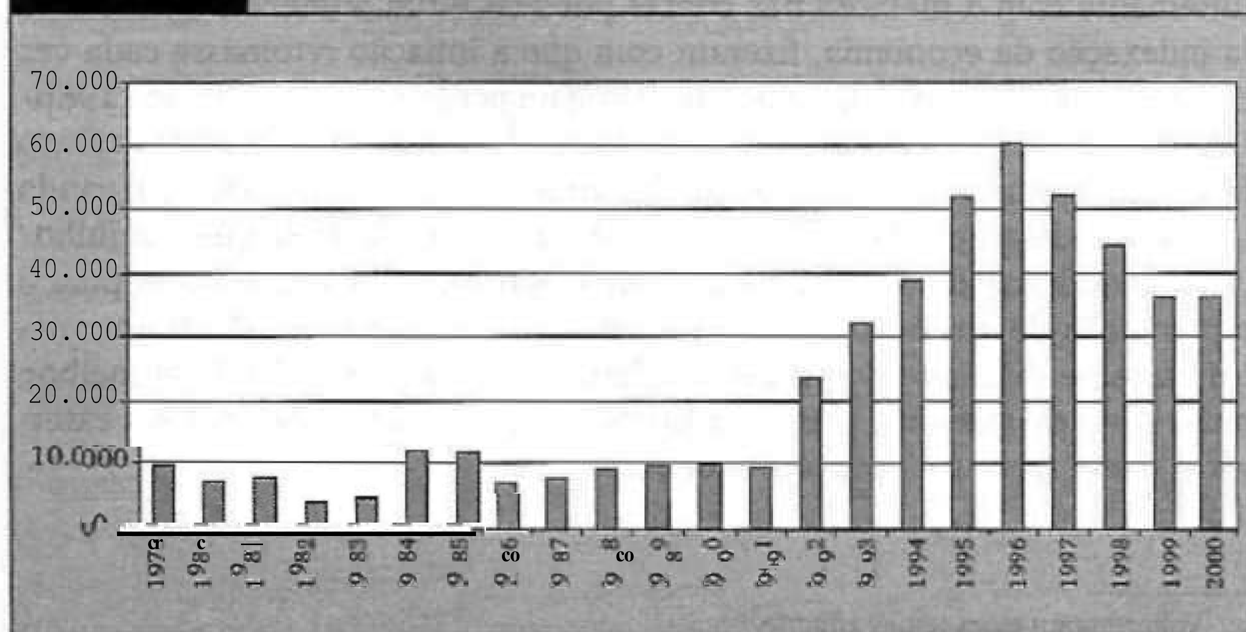
No ano de 1991, a política econômica ficou restrita ao controle do fluxo de caixa, obtendo significativas reduções de despesas, principalmente nos gastos com funcionários (subcorreção dos salários) e com investimen-

to, e a política de juros. No final do ano, enviou-se ao Congresso uma proposta de reforma fiscal na qual se aprovou somente a indexação dos impostos, e lançou-se um programa antiinflacionário baseado em uma forte restrição do crédito, recuperação das finanças públicas e manutenção da taxa de câmbio real.

O impacto foi a recessão em 1992 sem que se conseguisse a redução da inflação. O desempenho fiscal foi comprometido pela baixa arrecadação (muitos processos visando a recuperação de impostos pagos em excesso em 1990), pelas elevadas taxas de juros e pelo quadro político desfavorável pelo processo de *impeachment* do presidente.

Apesar de a situação interna não ser favorável, em grande medida devido ao processo de *impeachment* do presidente, as altas taxas de juros promovidas por Marcílio com uma política cambial definida de manutenção da taxa de câmbio real, combinadas com a abertura financeira e com um cenário de desaquecimento internacional (e portanto de excesso de liquidez internacional) promovem uma grande entrada de capital externo no país e elevação de reservas (ver Quadro 17.6), o que confere ao período certo alívio do ponto de vista externo. Essa volta do fluxo de recursos externos estava claramente associada ao amplo diferencial de juros: em uma semana de aplicação no Brasil se ganhava o correspondente a um ano no exterior. A combinação dessas políticas levou a uma profunda ampliação da dívida pública: a entrada de recursos externos pressionava a expansão monetária; para se impedir a valorização da taxa de câmbio real, deveria recorrer-se à esterilização por meio das operações de mercado aberto, lançando-se títulos públicos.

Quadro 17.6 *Reservas internacionais (liquidez), em US$ bilhões, 1979/2000.*



De qualquer forma, o período Collor de Mello, embora marcado pela crise política do *impeachment* e profunda instabilidade econômica, trouxe à baila a discussão sobre a privatização e a mudança na estratégia de comércio exterior, com a liberalização das importações (a chamada abertura comercial); além disso destaca-se a volta do fluxo de recursos externos ao país.[4]

Com o *impeachment* de Collor, assumiu a presidência o vice-presidente Itamar Franco, que se colocava como um governo de transição, demorando a dar qualquer rumo à política econômica, usando inicialmente a desculpa de que era um presidente interino, mas as indefinições permaneceram mesmo após sua efetivação. Uma série de ministros passou pelo comando da economia: Gustavo Krause, Paulo Haddad, Eliseu Resende, mas muito pouco fizeram pelo próprio espaço de tempo que tiveram. Nenhuma dessas equipes econômicas recorreu a qualquer tipo de congelamento, confisco ou coisas do tipo.

O último plano de estabilização implantado no país começou a ser gerado e foi implantado ainda no período de Itamar Franco, na gestão de Fernando Henrique Cardoso, que assumiu em maio de 1993 o Ministério da Fazenda: o Plano Real. Havia um consenso de que a superação do problema inflacionário no Brasil passaria por um ajuste fiscal. Assim, ao longo do ano de 1993 foi-se avançando na melhora das contas públicas. Destacam-se, nesse sentido, a aprovação do **Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF)**, o lançamento do **"Plano de Ação Imediata" (PAI)**, cujo ponto básico era a redução das despesas em todas as esferas de governo, o endurecimento nas negociações com Estados e Municípios, forçando a retomada do pagamento das dívidas e colocando dificuldades para que estes usassem os bancos estaduais como forma de se financiar, entre outras.

A ausência de choques, isto *é,* novos planos no período 1991-1994, juntamente com a melhora nas contas públicas e um aumento significativo da indexação da economia, fizeram com que a inflação retomasse cada vez mais um caráter inercial. Característica que foi perdendo-se no período 1986/91 com os sucessivos planos econômicos. Ao longo de 1993 e 1994, o fluxo de capitais para a economia brasileira cresceu significativamente, levando a uma grande ampliação das reservas. Assim, pode-se dizer que até julho/1994 a condução da política econômica foi preparando as condições para a implantação de um novo plano de combate à inflação inercial em um quadro bastante diferente do primeiro (Plano Cruzado): situação fiscal melhor, maior nível de reservas, país inserido no fluxo voluntário de recursos externos e maior grau de abertura comercial.

---

4. Voltaremos a esses temas adiante.

Conceitos-chaves

- Abertura comercial
- Ajuste fiscal
- Choques heterodoxos
- Confisco de liquidez
- Congelamento de preços
- Constituição de 1988
- Cruzado II
- Cruzadinho
- Cruzado Novo
- Estruturalismo
- Gatilho salarial
- Heterodoxia
- Ilusão monetária
- Inercialistas
- Inflação inercial
- IPMF - Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira
- *Mark up*
- Mecanismo de Indexação
- Medidas ortodoxas
- Moeda indexada
- Monetarismo
- Ortodoxia
- Plano Bresser
- Plano Collor I
- Plano Collor II
- Plano Cruzado
- Plano de Ação Imediata (PAI)
- Plano Larida
- Plano Verão
- Política "feijão com arroz"
- Pós-keynesianos
- Preços Normais
- Programa Nacional de Desestatização
- Setor *flex-price* x setor *fix-price*
- Tablita
- Taxa Referencial (TR)
- Unidade Referencial de Preços (URP)
- Zeragem automática

QUESTÕES

Q1. Fale, sucintamente, sobre as principais medidas adotadas pelo governo no Plano Cruzado. Por que o plano fracassou?

Q2. Diz-se que os planos de estabilização econômica das décadas de 80 e 90 continham medidas ortodoxas e heterodoxas no combate à inflação. Fale sobre as características das correntes ortodoxas e heterodoxas.

Q3. Quais as principais medidas adotadas no governo Collor? Por que se adotou o confisco de ativos financeiros?

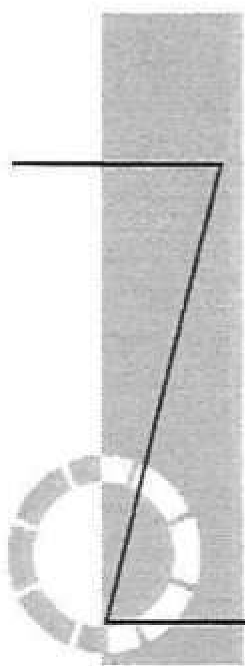
Q4. Explique a idéia de inflação inercial. Pode-se dizer que a inflação após o Plano Cruzado continuava a assumir um caráter inercial?

Q5. Como o desempenho do setor externo afetou o Plano Cruzado e o Plano Collor?

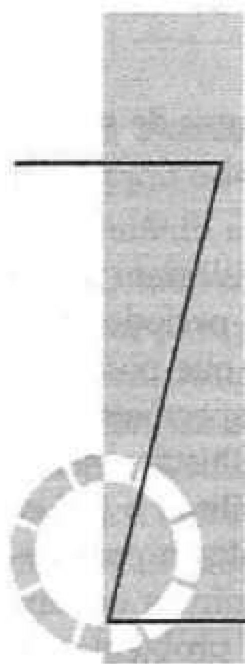
Q6. Por que a estabilização econômica tende a ser seguida por uma expansão da demanda?

TEMA PARA DEBATE

T1. Discuta as seguintes relações: ausência de fluxo de capitais externos e estabilização; fragilidade política e estabilização; estabilização e crescimento; estabilização e distribuição de renda.



PARTE IV



TRANSFORMAÇõES ECONôMICAS NOS ANOS RECENTES

O período recente é caracterizado por uma série de transformações tanto na economia mundial como nas economias nacionais. De forma geral, essas modificações estão relacionadas ao processo denominado de **globalização,** que se manifesta em diferentes aspectos: comercial, produtivo, financeiro e institucional. Essa nova fase tem levado a profundas readapatações nas estruturas econômicas nacionais, com destaque para uma ampla valorização do "mercado", uma preocupação crescente com a "competitividade", e uma menor participação do Estado, configurando-se a volta do chamado liberalismo econômico.

No pós-Segunda Guerra Mundial, o mundo viveu um período de rápido crescimento econômico, que persistiu até o início dos anos 70. Esta fase, chamada por alguns de "Idade de Ouro" do capitalismo, caracterizou-se por uma forte presença do Estado na economia, na qual o Estado teria entre outras funções garantir um elevado nível de emprego. Predominavam as chamadas políticas keynesianas.

Nos países desenvolvidos, criou-se uma ampla rede de proteção social - sistemas previdenciários, assistência social, seguro-desemprego, sistemas públicos de saúde etc. - que permitiam a manutenção da renda e a demanda dos indivíduos, mesmo quando estes não estivessem gerando renda, o chamado **Estado do Bem-Estar.** Além disso, os gastos públicos foram de extrema importância para o desenvolvimento tecnológico e o aumento da produtividade. O modelo de desenvolvimento, chamado de **fordismo,** baseava-se na produção em larga escala e consumo em massa, com constan-

tes ganhos de produtividade, que tanto viabilizavam os aumentos de salário real como a ampliação dos lucros e da acumulação de capital.

Apesar do crescimento do comércio mundial nesta fase, a dinâmica da economia era dada basicamente pela demanda interna. Prevaleciam ainda barreiras protecionistas significativas. Um fato marcante do período foi a expansão das **empresas multinacionais,** isto é, empresas que possuíam filiais (plantas) em diversos países para poder atender aos respectivos mercados, além de poder beneficiar-se de menores custos trabalhistas, vantagens tributárias etc. Essa expansão das multinacionais possibilitou a industrialização de vários países que não possuíam capital e tecnologia para desenvolver determinados setores. Apesar dessa estratégia permitir a queima de etapas no processo de industrialização, colocava alguns problemas: o comprometimento de recursos com a remessa de lucros, a dependência tecnológica etc.

Paralelamente à expansão dos investimentos diretos, assistiu-se ao crescimento dos fluxos financeiros entre os países, em decorrência da própria expansão das multinacionais. O surgimento do Euromercado nos anos 60 e seu crescimento nos anos 70, com o processo de endividamento externo dos países do Terceiro Mundo, é outro passo importante para a internacionalização do capital.

Assim, o modelo característico do pós-Segunda Guerra Mundial centrava-se nas economias nacionais, mas foi possibilitando a internacionalização tanto pelo aumento dos fluxos comerciais, como, principalmente, dos fluxos de capitais, que colaboravam para manter a expansão da renda nos países desenvolvidos.

Nos anos 70, verifica-se a crise deste modelo de desenvolvimento - o fordismo. Verifica-se uma retração nos ganhos de produtividade, que impedia o crescimento contínuo de salários e lucros, levando a manifestações do **conflito distributivo.** Entre as manifestações da crise está o rompimento do sistema monetário internacional vigente (Sistema de Bretton Woods), que não era adaptado a um intenso fluxo de capitais entre os países. As indefinições dos anos 70 levaram a uma sucessão de choques, como por exemplo os choques do petróleo, e a retração econômica dos países desenvolvidos possibilitou um amplo processo de endividamento externo dos países em desenvolvimento.

No final dos anos 70, começa ganhar destaque o diagnóstico de que a crise econômica dos países centrais decorria de profundas ineficiências associadas à imperfeições no funcionamento do mercado: excesso de intervenção do setor público, excesso de regulamentações, sindicatos etc.

Assim, assistimos no início dos anos 80 um processo de desmantelamento do Estado do Bem-Estar com a implantação de uma série de reformas pró-mercado.

Coloca-se no centro da análise a questão da **competitividade.** Para que um país pudesse dinamizar sua economia, suas empresas precisariam ser mais competitivas, o que seria obtido eliminando-se as distorções e as ineficiências existentes. Para tal, dever-se-ia ampliar a concorrência em todos os mercados, o que justificava, por exemplo, a retirada do Estado de diversos setores, a ampliação da abertura comercial, a desregulamentação de vários mercados, a diminuição do poder dos sindicatos etc.

Inicia-se, dessa forma, um amplo conjunto de reformas em termos mundiais. Ao Estado, por exemplo, caberia cumprir suas funções básicas, provisão dos chamados bens públicos, e mesmo nesse caso gerando o mínimo de distorções possíveis, isto é, evitando-se amplas redistribuições de renda que poderiam provocar ineficiências ao sinalizar incentivos incorretos para os indivíduos. Coloca-se, dessa forma, uma série de reformas nos sistemas previdenciários e de saúde, por exemplo, em que os Estados assumem uma responsabilidade cada vez menor, garantindo um mínimo para os indivíduos, passando a ser de responsabilidade individual a obtenção de melhores padrões de saúde e previdência. O mesmo se verifica para a educação em alguns países. As demais funções que estavam nas mãos do Estado, mas que não correspondem às suas funções típicas, deveriam ser passadas ao setor privado - privatização (transportes, energia, saneamento etc.).

Com a redefinição das funções do Estado e da forma de provisão, poder-se-ia diminuir os gastos públicos e os déficits fiscais, diminuindo as pressões do Estado sobre os recursos disponíveis, possibilitando a ampliação da poupança. Ou seja, o equilíbrio orçamentário passou a ser colocado como um objetivo central, o que significa que o Estado deixaria de ter uma função estabilizadora, isto é, utilizar os gastos públicos como forma de manter o máximo de emprego possível, como fora nos anos anteriores.

As reformulações na rede de proteção social tinham, ainda outra importância, que era a redução nos custos trabalhistas. Como, em vários países, grande parte do financiamento dos sistemas previdenciários e de saúde se dava na forma de contribuições/impostos sobre folha de pagamento (ou faturamento), que em grande parte recaíam sobre as empresas, a diminuição das responsabilidades do Estado nesses setores significaria uma redução da carga tributária das empresas, uma vez que o financiamento agora estava sendo repassado para o próprio indivíduo beneficiário. Ou seja, ampliava-se a lucratividade das empresas, trans-

ferindo o ônus aos usuários dos sistemas. Ainda na questão trabalhista, verificamos uma forte tendência à desregulamentação das relações trabalhistas que também contribuíam para reduzir os direitos dos trabalhadores e para fazer com que o mercado funcionasse de forma mais "concorrencial".

Em **outros** mercados, também verificamos um amplo processo de desregulamentação, com destaque para o sistema financeiro, visando-se a uma maior concorrência entre os diversos tipos de instituições financeiras. Esse processo foi acompanhado de liberalizações na Conta Capital do Balanço de Pagamentos, que possibilitavam uma maior integração financeira com o exterior. Esse conjunto de reformas está na base do chamado processo de globalização.

Devemos destacar que este diagnóstico da necessidade de reformas pró-mercado surgiu nos países desenvolvidos e ganhou força nos anos 80, mas não se verificou uma implantação *in totum* destas medidas nesses países. As reformas foram adotadas com uma voracidade muito maior nos países em desenvolvimento. Podemos destacar, por exemplo, o caso do Chile a partir de 1973, quando se inicia o regime militar (Governo Pinochet), que se constituiu em um verdadeiro laboratório destas propostas.

Tomando-se o caso da América Latina, sabemos que vários países recorreram a um forte protecionismo e intervenção estatal como forma de desenvolver-se. Na década de 80, verificamos uma profunda instabilidade econômica com retrações nas taxas de crescimento e aceleração inflacionária na maior parte dos países, no bojo da crise da dívida externa. Assim, o diagnóstico colocado para estes países era que esta situação resultava das ineficiências da estrutura econômica decorrente da baixa exposição à concorrência internacional e da forte presença do Estado, colocando-se, portanto, a necessidade de reformas direcionadas ao mercado.

As propostas que foram sendo impostas a vários países em desenvolvimento, principalmente pelos órgãos de financiamento internacional (Banco Mundial e FMI) ficaram conhecidas como **Consenso de Washington** e colocavam as seguintes questões: "disciplina fiscal, redirecionamento das prioridades de gastos públicos para as áreas de saúde, educação e infra-estrutura, reforma fiscal (ampliando a base fiscal e reduzindo impostos marginais), estabelecimento de taxas de câmbio competitivas, garantia dos direitos de propriedade, desregulamentação, liberalização comercial, privatização, eliminação de barreiras ao investimento estrangeiro e liberalização financeira" (Baumann, 2000; p. 13).

Colocava-se este conjunto de propostas sem se discutir como estas deveriam ser realizadas, e quais os custos envolvidos no período em que estas tivessem sendo realizadas. Uma série de análises começou a surgir sobre qual deveria ser a seqüência ótima das reformas: se a liberalização comercial deveria vir antes ou ser simultânea da liberalização da Conta Capital; a relação entre liberalização financeira doméstica e abertura da Conta Capital; a relação entre reformas econômicas e estabilização. Apesar do interesse acadêmico sobre a seqüência adequada das reformas, parece não ter se verificado em nenhum país a implantação planejada das reformas de forma a diminuir seus custos.

Um exemplo refere-se à seqüência entre estabilização e reformas. Vários estudos mostram que o adequado seria que os países primeiro atingissem a estabilização para depois fazer a abertura, por exemplo. No caso do Brasil, estudado na parte anterior, e da América Latina, em geral, verificamos que a ordem foi inversa, com as reformas tendo sido uma precondição para atingir a estabilidade (programas baseados na abertura comercial e âncora cambial). Outro exemplo refere-se à liberalização financeira e à abertura da Conta Capital. Em geral, colocamos que, antes de sua abertura, deve-se fortalecer o sistema financeiro interno, com o aprofundamento financeiro, a implementação de taxas reais de juros positivas, o fortalecimento da regulamentação e dos mecanismos de supervisão entre outras questões. A abertura da Conta Capital em um contexto de sistema financeiro reprimido pode gerar evasão de recursos com conseqüentes crises cambiais e financeiras. Em geral, verificamos um processo simultâneo de liberalização financeira e abertura da Conta Capital, a consequência tem sido uma série de crises gêmeas (financeira e cambial), como, por exemplo, o Chile no final dos anos 70 e início dos anos 80, vários países do Sudeste Asiático em 1997, entre outros.

No Brasil, também verificamos uma intensa atividade reformista a partir do final dos anos 80: abertura comercial, abertura da Conta Capital, privatização, reforma fiscal, reforma administrativa, reforma da seguridade social, reforma financeira etc. O quadro a seguir resume os principais momentos das reformas.

Quadro IV1 *Síntese das datas de início das reformas no Brasil.*

Reformas / **Ano**	88	89	90	91	92	93	94	95	96	**97**	98
Comercial	x	x	x	x	x	x	x	x	x		
Capital Financeiro Externo					x			x	x		
Privatização	x		x				x	x		x	
Sistema Financeiro								x-	x	X	x
Seguridade Social									x	x	x
Administrativa											x
Educação							x	x	x	x	x
Saúde							x	x	x	x	x

Fonte: Baumann (2000: 20).

Nesta parte do livro, pretendemos discutir algumas das reformas ocorridas no Brasil no período recente, com a análise da implantação e dos resultados do Plano Real, bem como das reformas relacionadas à inserção internacional do país abertura da Conta Capital e abertura comercial -, à regulamentação do sistema financeiro e à mudança no papel do Estado, destacando-se o processo de privatização e a questão da regulação dos mercados. Para tanto, esta parte encontra-se dividida em sete capítulos. No Capítulo 18, analisamos detalhadamente a política econômica do Governo Fernando Henrique Cardoso, a partir da implantação do Plano Real. No Capítulo 19, discutimos algumas transformações ocorridas na economia mundial após a Segunda Grande Guerra, principalmente no que se refere ao sistema monetário e financeiro internacional. No Capítulo 20, analisamos a questão do endividamento externo da economia brasileira e o processo recente de liberalização financeira, isto é, abertura da Conta Capital. O Capítulo 21, após uma breve discussão sobre as teorias de comércio internacional, trata das mudanças nas relações comerciais do Brasil com o exterior. No Capítulo 22, discutimos a atuação do Estado ao longo do desenvolvimento econômico brasileiro, incluindo o recente processo de privatizações. O Capítulo 23 também é dedicado à atuação do Estado, mas do ponto de vista mais microeconômico, acerca da regulação e defesa da concorrência. Finalizando esta parte, detalhamos, no Capítulo 24, a estrutura do sistema financeiro nacional, e suas transformações recentes.

18

ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-ESTABILIZAÇÃO: PLANO REAL

No final de 1993, começou a ser implementado o plano mais engenhoso de combate à inflação já utilizado no país. Após uma série de tentativas fracassadas de planos heterodoxos na Nova República, o Plano Real conseguiu reduzir a inflação e mantê-la sob controle durante longo período de tempo, até o momento pelo menos. Apesar do sucesso alcançado nestes últimos anos, no que se refere à estabilização, outros problemas permaneceram e alguns até se agravaram. A crença de que com a estabilização o país iria retomar uma trajetória estável de crescimento econômico não se verificou. O comportamento do produto tem-se mostrado extremamente oscilante no período recente. O sacrifício do crescimento na estratégia de estabilização provocou um aumento significativo do desemprego no país. As contas externas deterioram-se ampliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira. O déficit público não foi corrigido, e a dívida pública assumiu uma trajetória ascendente. Assim, apesar da estabilização, uma série de dúvidas permanece na economia brasileira. Neste capítulo, discutiremos a concepção do Plano Real, a condução da política econômica e os resultados alcançados pelo plano e, finalmente, a crise cambial brasileira em 1999.

18.1 PLANO REAL E O PRIMEIRO MANDATO DE FHC

18.1.1 Plano Real – diagnóstico, contexto e implantação

O Plano Real foi um dos planos mais engenhosos de combate à inflação do Brasil, conseguindo, após várias tentativas fracassadas, reduzir a inflação de forma duradoura no país. O Plano Real, como o Plano Cruzado, também parte do diagnóstico de que a inflação brasileira possuía um forte caráter inercial. Como discutido no Capítulo 17, o debate entre os inercialistas antes do Plano Cruzado tinha resultado em dois tipos de propostas para o combate à inflação: "o choque heterodoxo" (Francisco Lopes), que se baseava no congelamento de preços, e a "reforma monetária" (Larida), que correspondia à simulação dos efeitos de uma hiperinflação com o convívio de duas moedas, uma boa e uma ruim, com a primeira substituindo a última ao longo do tempo. No Plano Cruzado, foi adotado o primeiro tipo, que, como vimos, não deu certo, pelo tempo excessivo de congelamento, pela explosão de demanda pós-plano e pelos impactos sobre o setor externo. O Plano Real pode ser visto como a adoção da proposta de reforma monetária (Larida).

Como discutido anteriormente, o diagnóstico da inflação inercial considera dois componentes no processo inflacionário: os **choques**, que levam à alteração do patamar inflacionário, e a **tendência**, que faz com que a taxa de inflação se perpetue em dado patamar. Para um plano de combate à inflação inercial ter sucesso, o principal componente deve ser o tendencial e deve-se garantir que, após o rompimento da tendência, não se verifiquem choques na economia, ou que existam mecanismos para que os efeitos dos choques possam ser dissipados (não levem à aceleração inflacionária). Mesmo que no Plano Cruzado o diagnóstico inercial estivesse correto, a concepção do plano, a condução da política econômica pós-plano e o contexto em que ele foi aplicado inviabilizaram seu sucesso. Já os demais planos adotados pareciam partir de diagnósticos equivocados, pois a própria sucessão de choques fazia com que a inflação perdesse seu caráter inercial. A ausência de choques e congelamentos no período 1991/1993, a manutenção da taxa de câmbio real relativamente estável e as elevadas taxas de juros podiam ter trazido de volta o caráter inercial da inflação, fazendo com que esse diagnóstico voltasse a fazer sentido.

Quando Fernando Henrique assumiu o Ministério da Fazenda em maio de 1993, já começou a preparar o novo plano de estabilização que seria lançado no final do ano. Esse visava não incorrer nos erros dos planos anteriores. Em primeiro lugar, deve-se destacar que o plano não seria adotado

de surpresa, mas sim gradualmente. Em segundo lugar, não iria recorrer a congelamentos, mas a uma "substituição natural" de moeda. Em terceiro lugar, haveria uma preocupação com a correção dos desequilíbrios existentes na economia. E, finalmente, deve-se destacar que o contexto em que o plano foi adotado era muito diferente: o país havia reingressado no fluxo voluntário de recursos externos, tendo acumulado um volume significativo de reservas; a economia estava mais exposta à concorrência devido ao processo de abertura comercial, limitando a capacidade dos agentes de repassarem para preços os choques. Enfim, a inserção internacional do país era completamente distinta da vigente nos planos anteriores.

Dentro desse quadro, pode-se analisar o programa. O Plano Real dividiu o ataque ao processo inflacionário em três fases: (i) ajuste fiscal; (ii) indexação completa da economia - Unidade Real de Valor (URV); e (iii) reforma monetária - transformação da URV em reais (R$).

O ajuste fiscal visava equacionar o desequilíbrio orçamentário para os próximos anos e impedir que daí decorressem pressões inflacionárias. Esse ajuste baseava-se em três elementos principais: corte de despesas, aumento dos impostos e diminuição nas transferências do governo federal. O primeiro ponto referia-se a implementação do **Plano de Ação Imediata (PAI),** lançado em meados de 1993, que determinava um corte de gastos da ordem de US$ 7 bilhões concentrado nas despesas de investimento e pessoal.

O aumento de arrecadação se daria, principalmente, pela criação do **Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF).** Era um imposto novo, de caráter temporário, sobre movimentações financeiras (conhecido por alguns como o "imposto do cheque") com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda operação. Esse tipo de imposto tem uma série de vantagens para a União: a facilidade de recolhimento, a ampla base tributária (inclusive as atividades informais) e o fato de não ser compartilhado com as outras esferas de governo. Os problemas é que constitui-se em um imposto em cascata (incide sobre todas as etapas do processo produtivo), desestimula a intermediação financeira e amplia as taxas de juros.

O terceiro elemento do ajuste fiscal foi a aprovação do **Fundo** Social **de Emergência (FSE).** O FSE seria alimentado por 15% da arrecadação de todos os impostos, sendo que, sob esses recursos, a União não teria que cumprir as vinculações de despesas determinadas na Constituição de 1988. Assim, o FSE ampliava os recursos livres à disposição do governo federal. Note-se que essas medidas eram de caráter temporário, serviriam para dar um fôlego fiscal durante a vigência destas, mas não se constituíam em solução definitiva. Nesse prazo, o governo deveria fazer os ajustes neces-

sários, como deveria promover a transferência de obrigações (saúde, educação, habitação etc.) para estados e municípios que haviam sido favorecidos pela transferência de recursos na Constituição, avançar a reforma tributária, administrativa, previdenciária, entre outras questões.

Deve-se destacar que, desde 1990, o país vinha apresentando significativos superávits primários e déficits operacionais relativamente baixos, sendo que em alguns anos houve superávit. Neste quadro verificava-se, inclusive, a redução da razão dívida pública/PIB. A preocupação com a situação fiscal decorria do diagnóstico de que o ajuste fiscal realizado era muito frágil e se ancorava no controle dos pagamentos no "boca do caixa", promovendo-se uma retração no valor real das despesas pelo atraso nos pagamentos. Ou seja, imaginava-se que no Brasil valia um **efeito-Tanzi** ao contrário, isto é, ao invés de a inflação penalizar o desempenho fiscal devido à menor indexação da receita em relação à despesa, ocorreria o inverso, sendo a receita mais indexada que a despesa e, desta forma, a inflação favoreceria o ajuste fiscal.[1]

A segunda fase começou no final de fevereiro de 1994. Essa correspondia a um novo sistema de indexação, que visava simular os efeitos de uma hiperinflação - encurtamento de prazos de reajustes (indexação diária), "substituição parcial da moeda" -, sem passar por seus efeitos, e corrigir os desequilíbrios de preços relativos. Para tal, o governo criou um novo indexador, a **Unidade Real de Valor (URV),** cujo valor em cruzeiros reais seria corrigido diariamente pela taxa de inflação medida pelos principais índices (IGP-M, IPC-FIPE e IPCA-Especial), que passaria a funcionar como unidade de conta no sistema. O valor da URV, nessa fase, manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar, ou seja, seu valor seria a própria taxa de câmbio.

Uma série de preços e rendimentos foi convertida instantaneamente em URV - preços oficiais, contratos, salários, impostos etc. –, e os demais preços foram sendo convertidos voluntariamente pelos agentes. Assim, instituiu-se um sistema bimonetário em que a URV funcionava como unidade de conta, expressando o preço das mercadorias, mas as transações eram liquidadas em cruzeiro real, que mantinha a função de meio de troca. Ou seja, no momento da transação convertia-se o preço da mercadoria expresso em URV em CR$ pela cotação do dia da URV Com isso, a inflação persistia na moeda em circulação (CR$), mas não na unidade de conta, cujo

1. A este respeito ver BACHA, Edmar L. O fisco e a inflação. *Revista de Economia Política*, v. 14, nº 1, jan.-mar./1994.

valor era corrigido pela própria inflação da moeda ruim.[2] As correções dos valores das mercadorias em URV (para cima e para baixo) refletiam o processo de disputa dos agentes pela participação na renda, ou seja, o processo de ajustamento dos preços relativos, que correspondia justamente ao objetivo dessa fase, para evitar choques posteriores.

Quando praticamente todos os preços estavam expressos em URV, o governo introduziu a nova moeda, o **Real (R$)**, em 1º de julho, cujo valor em igual ao da URV (e por conseguinte ao US$) do dia: CR$ 2.750,00. Assim, todos os preços em CR$ eram convertidos em R$, dividindo-se pelo valor da URV do "dia D". Note-se que, diferentemente dos planos anteriores, não se recorreu a qualquer tipo de congelamento, transformação de valores pela média etc. Quando da conversão, houve uma aceleração inflacionária pela tentativa de alguns agentes de elevar seus preços, seja por temerem algum congelamento, ou para tentar tirar vantagem e ampliar a participação na renda. Essa pressão inflacionária logo refluiu, pois não houve condições de sustentar os preços mais elevados.

Dado o próprio diagnóstico do plano sobre o caráter inercial da inflação, seu sucesso estava vinculado à importância do componente tendencial da inflação e à ausência de choques no momento posterior à conversão, ou ainda, à capacidade de impedir que os choques se transformassem em processo inflacionário. Isto é, dever-se-ia quebrar a possibilidade de os agentes repassarem choques de custos para preços, fazendo com que os efeitos dos choques fossem dissipados no tempo. Para isso, o governo anunciou, junto com o plano, metas de expansão monetária bastante restritivas (RS 7,5 bilhões para o terceiro trimestre de 1994), restringiu operações de crédito e impôs depósito compulsório de 100% sobre as captações adicionais do sistema financeiro. Mesmo com a posterior revisão dessas metas, sinalizava-se que a política econômica pós-plano tentaria controlar a demanda e desestimular processos especulativos, mantendo as taxas de juros elevadas. Com o controle da demanda e da expansão monetária, limitar-se-ia a capacidade dos agentes de repassar custos para preços. Esse controle ficou conhecido como a **"âncora monetária"** do Plano Real nessa fase.

Outro fator importante para romper com os processos de repasse foi a valorização da taxa de câmbio em um contexto no qual o grau de abertura para o exterior tinha aumentado significativamente, e o país possuía um volume significativo de reservas. Quando o plano foi lançado, as reservas

2. Como existe uma defasagem no cálculo da inflação, caso a inflação tivesse se acelerado haveria um resíduo inflacionário mesmo nesta unidade de conta.

internacionais eram da ordem de US$ 40 bilhões. Com a manutenção da taxa real de juros elevada e como permanecia o excesso de liquidez internacional, o fluxo de capitais externos se manteve. Em vez de continuar a acumular reservas, o que pressionaria a expansão monetária, o Banco Central deixou o câmbio flutuar, o que provocou uma profunda valorização da taxa de câmbio. Com a economia aberta e um volume significativo de reservas, a possibilidade de importações estava colocada; como esta se tornava atrativa em decorrência da valorização cambial, travava-se os preços internos, rompendo a possibilidade de propagação dos choques (repasse aos preços, tentativa de elevações). Esta foi a chamada **"âncora cambial"** do Plano Real.

É interessante observar que, mesmo antes do plano de estabilização, já se faziam sentir mudanças no comportamento dos agentes econômicos. O processo de abertura econômica iniciado no Governo Collor, num quadro de recessão econômica, como foram os anos de 1990/92, teve fortes impactos sobre a lógica de formação de preços na economia, tanto no que diz respeito à capacidade dos empresários de repassarem os aumentos de custos para preços, como ao poder dos sindicatos em suas pretensões salariais. Essa ameaça levou a novas formas de organizações explicitadas nas câmaras setoriais, cujo auge foi o Acordo Automobilístico em que empresários, sindicatos e governo acordaram reduções no preço dos automóveis mediante a diminuição dos impostos (por parte do governo - IPI e ICMS), redução das margens de lucro das empresas e contenção nos reajustes salariais por parte dos trabalhadores. Com isso, visava-se estimular a produção de automóveis e garantir o emprego.

Além disso, deve-se notar que a estratégia de estabilização brasileira não diferiu significativamente da adotada em outros países da América Latina. Antes do Brasil, já tínhamos tido a experiência de outros países, por exemplo, a Argentina e o México. A hiperinflação atingiu vários países latino-americanos na década passada. Diferentemente do Brasil que, apesar das elevadas taxas de inflação, conseguiu preservar sua moeda, principalmente pela existência de ativos financeiros com elevada liquidez e indexados - a moeda indexada -, grande parte desses países passou por um processo de dolarização - substituição da moeda nacional pela moeda estrangeira, no caso o dólar. Os preços internos eram cotados na moeda estrangeira, e os agentes tentavam livrar-se da moeda nacional e utilizavam a moeda de fora como reserva de valor.

Assim, a estratégia utilizada para estabilizar as economias foi, de uma forma geral, fazer uma reforma monetária em que a nova moeda tinha uma taxa de câmbio fixa com o dólar (âncora cambial) e em alguns casos

era complementada com algum tipo de *currency board* em que a emissão da moeda estava vinculada ao comportamento das reservas internacionais - só se emitia moeda nacional quando entrava moeda estrangeira, e a saída de moeda estrangeira levava a destruição da moeda nacional. No Brasil, não se recorreu ao *currency board,* nem se fixou a taxa de câmbio que pôde flutuar, mas, assim como nos demais países, o principal instrumento para forçar a estabilização foi a âncora cambial.

18.2 IMPACTOS E PROBLEMAS DO PLANO REAL

O impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação. Note-se que, apesar da redução, esta foi significativamente mais lenta do que foi no Plano Cruzado, por exemplo. A inflação não caiu imediatamente para zero nem houve deflação, em decorrência do não-recurso ao congelamento. Observa-se uma taxa de inflação elevada em julho, fruto da tentativa dos agentes de beneficiarem-se da confusão inicial, mas já em agosto a taxa de inflação se situa em torno de 3% a.m., com tendência de queda, frente a um patamar superior aos 40% a.m. que se **verificou** ao longo de todo primeiro semestre. As taxas de inflação mensais passaram a oscilar conforme as condições de demanda e as ocorrências de choque, mas sempre com tendência de baixa. Em 1995, a inflação anual ainda foi de dois dígitos - 14,8% –, mas a partir de 1996 ela já estava em um dígito - 9,3%. Nos anos seguintes, a inflação continuou caindo para 7,5% em 1997 e 1,7% em 1998.

Outra consequência imediata do plano foi um grande crescimento da demanda e da atividade econômica. Como destacado na seção anterior, procurou-se evitar o erro dos demais choques heterodoxos, adotando-se uma política monetária restritiva, mantendo as taxas reais de juros elevadas, para evitar uma explosão da demanda após a queda da inflação. Essas medidas, contudo, não impediram que ocorresse, como nos demais planos, uma grande expansão da demanda com a queda da inflação.

Vários fatores explicam o aumento da demanda. Em primeiro lugar, o aumento do poder aquisitivo das classes de baixa renda, decorrente do fato de deixarem de pagar o chamado **"imposto inflacionário"**, pois mesmo com a indexação dos salários à URV, estes eram corrigidos até o momento do recebimento, e ao longo do período de gasto a população de baixa renda tinha menos acesso às aplicações financeiras, com o que o poder de compra ia reduzindo-se, já que os preços eram corrigidos diariamente. Assim, esse

ganho de renda real traduziu-se em pressão sobre a demanda. Em segundo lugar, a queda da inflação e sua estabilidade permitiram recompor os mecanismos de crédito na economia. Ao diminuir a incerteza quanto à inflação futura, os concedentes podiam prever uma taxa nominal de juros compensatória com razoável grau de certeza, e oferecer recursos com uma taxa nominal de juros fixa aos consumidores, isto é, prestações fixas. Além disso, a perda da receita inflacionária pelo sistema financeiro forçou a busca de outras receitas, levando ao crescimento das operações de crédito. Do lado do consumidor, este se sente atraído para tomar empréstimos (apesar da taxa de juros elevadas) por vários motivos: demanda reprimida nos anos anteriores, previsibilidade da renda futura e da participação da prestação na renda, e mesmo ilusão monetária (queda da taxa nominal de juros e não da real) que levava, inclusive, a um processo de "despoupança". As empresas também ampliaram os investimentos pela maior certeza em relação ao futuro, pelo próprio crescimento da demanda e pela maior disponibilidade de crédito. Assim, tanto o aumento do consumo, como do investimento pressionaram a demanda.

O aumento da demanda provocou a expansão da atividade econômica. Isso pôde ser observado pelo aumento significativo da produção industrial nos meses posteriores ao plano, com destaque para os setores de bens de consumo duráveis e bens de capital. O aumento da demanda nesses setores decorreu, em grande parte, da expansão do crédito, o que também revelou a insensibilidade dos agentes em relação à taxa de juros real, sendo a certeza sobre o valor da prestação e a disponibilidade de crédito mais importantes do que o próprio custo do financiamento.

Outra conseqüência importante do plano relaciona-se à própria estratégia de estabilização: a apreciação (valorização) cambial. Todos os países que utilizam a taxa de câmbio para a estabilização sofrem valorização cambial devido à inflação residual não repassada ao câmbio, no momento seguinte. Essa acaba por se constituir em uma necessidade para que a estabilização se efetive, ao quebrar a possibilidade de os agentes continuarem com o mesmo comportamento anterior. A possibilidade de importação, com a folga cambial e manutenção da taxa de câmbio, força os preços internos a acomodarem-se aos internacionais.

Essa estratégia de estabilização é bastante eficiente para os chamados **bens** ***tradeables,*** ou seja, aqueles que são transacionados no mercado internacional (exportáveis e **importáveis),** principalmente os produtos industriais. Todavia, no caso dos chamados **bens** ***non-tradeables,*** esta é totalmente ineficaz. O principal exemplo desse segmento é o setor de servi-

ços: aluguel, mensalidades escolares, alimentação fora de casa, médicos etc. - "mercadorias" que não se pode importar. Assim, esses preços tendem a continuar subindo, pois o crescimento econômico associado à estabilização tende a pressionar os salários reais, e como estes setores não sofrem a concorrência internacional, podem repassar o aumento de custos para preços, enquanto a demanda se encontra aquecida.

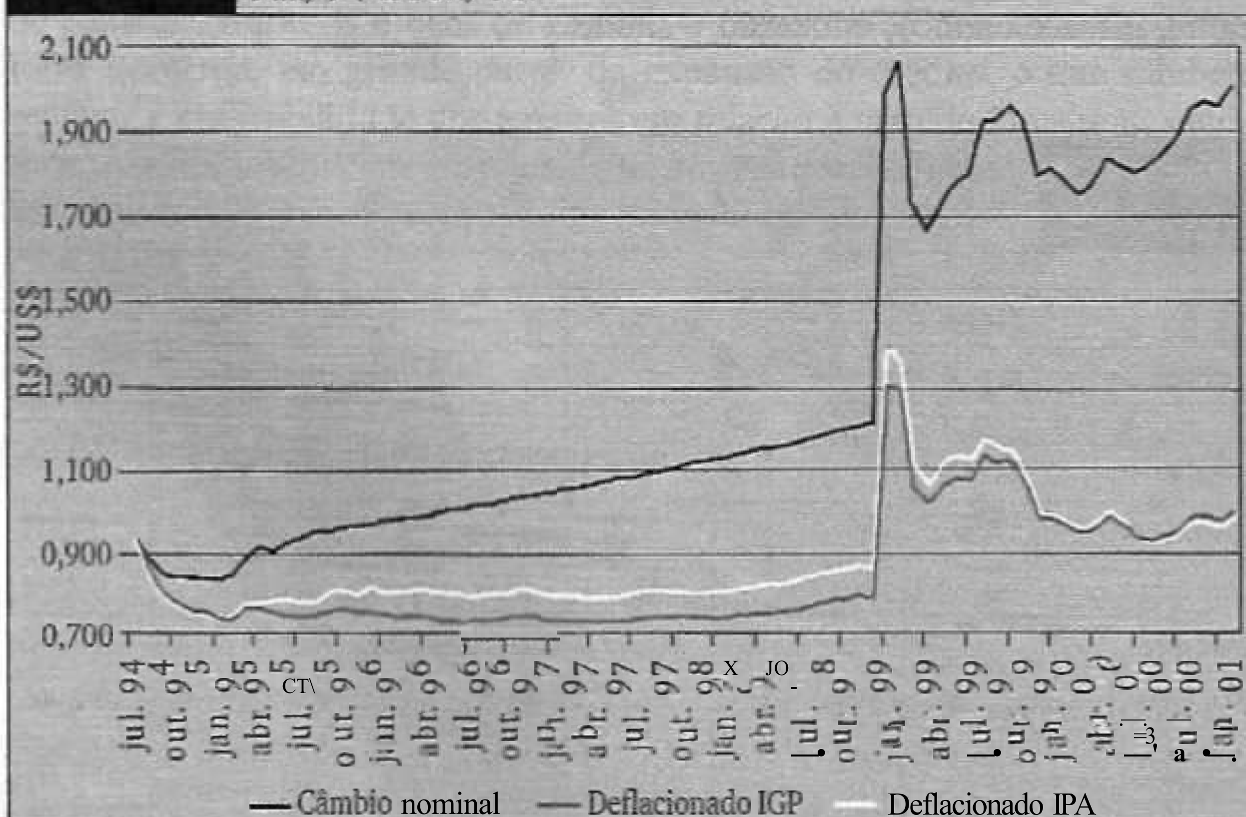
Isso pode ser visto claramente na Tabela 18.1, que mostra a taxa de variação de preços de alguns itens de agosto de 1994 a janeiro de 1997. O primeiro ponto que chama a atenção é que o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) é significativamente maior do que o índice de Preços por Atacado (IPA). A principal diferença entre os dois índices decorre do fato de o item serviços ter grande importância no IPC e não aparecer no IPA. Tomando-se alguns exemplos, percebe-se claramente que a variação de preços dos serviços ficou muito acima da dos produtos industriais. Selecionamos dois itens dentro de cada grupo. Quando se considera o item alimentação, por exemplo, percebe-se que, enquanto o preço dos alimentos aumentou 20% em dois anos e meio, comer fora de casa ficou quase 50% mais caro. Os serviços de oficina também tiveram um aumento de preços que corresponde ao dobro da variação do preço das peças utilizadas. As discrepâncias entre serviços e produtos industriais tornam-se significativamente maiores quando se consideram os grupos: habitação (por exemplo, aluguel x roupas de cama, mesa e banho), educação e saúde.

Tabela 18.1 *Variação de preços acumulada - agosto/1994 a janeiro/1997 – Itens selecionados*

Item	%	Item	%
Índice de Preços por Atacado - OG	22,88	Equipamentos Eletrônicos	11,25
Índice de Preços ao Consumidor - Brasil	55,04	Serviços de Residência	66,58
Gêneros Alimentícios	20,93	Roupas	29,01
Alimentação Fora do Domicílio	48,14	Serviços de Vestuário	92,94
Aluguel	198,12	Medicamentos	39,36
Roupas de Cama, Mesa e Banho	**18,12**	Médico, Dentista e Outros	92,46
Material Escolar	36,41	Peças e Acessórios - Veículos	14,01
Educação - Cursos Formais	132,13	Serviços de Oficina	28,94

Note-se, porém, que no Brasil a valorização da taxa de câmbio real não se deu apenas em função da inflação residual. Como destacado, a política cambial adotada serviu para aprofundar a ancoragem dos preços. Ao contrário da Argentina, que fixou uma taxa de câmbio nominal de 1 peso = 1 US$, no Brasil não se fixou a paridade e permitiu-se que o RS se valorizasse em termos nominais em relação ao US$, em um momento em que continuavam as entradas de recursos. Assim, nos primeiros meses do plano verificou-se uma queda na taxa de câmbio nominal, que passou de R$ 0,931/US$ em julho de 94 para R$ 0,842/US$ em novembro de 94 (ver Quadro 18.1). Nesse contexto, com valorização cambial, abertura comercial e volume significativo de reservas, criou-se uma camisa de força para os preços internos, podendo-se dizer que o Brasil adotou nesse período uma espécie de superâncora cambial.

Quadro 18.1 *Taxa de câmbio nominal e deflacionada (Câmbio real) – Jul./94 a Fev./01.*



Fonte: Banco Central.

A apreciação cambial combinada com a demanda aquecida, levou ao aparecimento de déficits na balança comercial, tanto pelo aumento significativo das importações, como pelo fraco desempenho das exportações (ver Tabela 18.2 e Quadro18.2). Os superávits comerciais do país eram utilizados para compensar os déficits na Balança de Serviços, o que mantinha o saldo em Transações Correntes relativamente equilibrado. Com a deterioração da balança comercial, voltaram os déficits em Transações Correntes. Isso pode não ser um problema a curto prazo, enquanto o país possuir reservas suficientes ou houver uma entrada de recursos externos para financiá-lo. O problema é que se vai acumulando uma dívida externa que no futuro pressionará a remessa de juros e que em algum momento deverá ser paga. Assim, o país deve ao longo do tempo ir criando condições, aumentando a competitividade, por exemplo, para gerar reservas para pagamentos futuros.

Tabela 18.2 *Balanço de pagamentos Brasil - Itens selecionados: 1990-2000 (US$ milhões).*

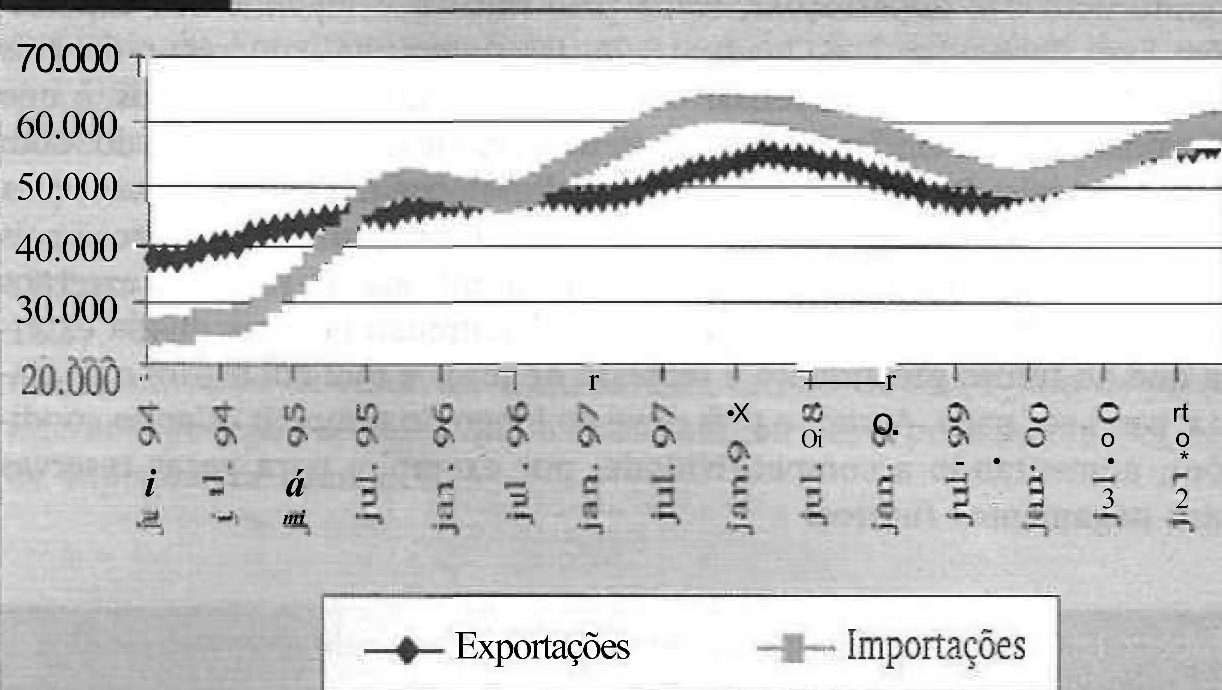
Discriminação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Balança Comercial	10.753	10.5[illegible]	15.308	12.938	10.440	-3.158	-5.554	-8.357	-6.474	-[illegible].199	-697
Exportações	31.414	31.620	35.862	38.597	[illegible]	46.506	47.747	52.990	51.120	[illegible]	55.086
Importações	20.661	21.041	20.554	25.659	31.105	49.664	53.30[illegible]	61.347	57.594	49.210	55.783
Balança de Serviços[a]	-15.369	-13.542	-11.339	-15.585	-14.743	-18.594	-21.707	-26.897	-28.799	-2[illegible].829	-25.706
Juros	-9.748	-8.621	-7.253	-8.280	-6.338	-8.158	-9.840	-10.391	-11.948	-15.237	-15.088
Lucros	-1.59[illegible]	-665	-574	-1.8[illegible]1	-2.483	-2.590	-2.374	-5.597	-7.181	-4.099	-3.5[illegible]
Saldo em Transações Correntes	-3.782	-1.407	6,144	-592	-1.689	-17.972	-24.347	-33.054	-33.611	-25.062	-24.613
Balança de Capitais[b]	-420	4.097	4.764	12.524	14.294	29359	32.148	25.864	20.5[illegible]6	1[illegible].16[illegible]	30.215
Investimento Direto	281	104	1.5[illegible]0	734	1.972	4.313	9.976	17.085	25.893	26.937	31.621
Investimento de Portfólio	104	9,3	1.704	6.651	7.280	2.294	6.040	5.300	[illegible].851	1.360	2.722
Empréstimos e Financiamentos	[illegible]	6.492	9.309	13.170	52.893	14.736	26.414	30.586	61.984	44.264	42.494
Amortizações	-[illegible].826	[illegible]	-8.572	-9.978	-50.411	-11.023	-14.271	-28.701	-33.587	-49.[illegible]	-34.8[illegible]
Saldo [illegible] BP	-4.202	[illegible]	10.908	11.932	[illegible]	13.480	8.774	-7.365	-17.285	-10.740	[illegible]
Reservas Internacionais	9.973	9.406	23.754	32.211	38.806	51.840	60.110	52.173	+4.556	36.342	33.011

a) Balança de Serviços e Rendas, na nova nomenclatura.

b) Conta Capital e Financeira, na nova nomenclatura.

Fonte: Banco Central.

Quadro 18.2 *Exportações e importações, em US$ milhões acumulados últimos 12 meses - Jan./94 a Abr./01.*



Fonte: Ministério da Fazenda.

Duas questões devem ser observadas no caso brasileiro em 1994. A primeira refere-se à pauta de importações (Tabela 18.3). Apesar de todos os componentes terem crescido em 1994 e 1995, os dois itens que apresentaram maiores aumentos foram: automóveis (208%) e bens de consumo (185%). Isso significa que uma parcela relevante da entrada de recursos direcionou-se para o financiamento do consumo, ou seja, para itens que não ampliariam a capacidade futura de pagamento do país.

Tabela 18.3 *Importações por itens selecionados: 1992-2000.*

Itens	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total	20.554	25.256	33.079	49.972	33.345	59.840	57.733	49.265	55.7S3
Bens de Consumo	2.450	3.020	4.658	S.631	9.010	9.241	8.826	6.2S3	6377
Matérias-primas	7.623	9.469	11.662	16.738	17.916	18.978	19.310	16.960	1S.722
Petróleo	4.141	4398	4.069	4.712	6.142	6.021	4.314	4.817	7.645
Bens de Capital	6.335	8.369	12.69	19.391	20.277	25.600	25.25?	21.205	23.039
Material de Transporte	1.283	2.103	3.396	5.935	4.499	6.389	6.793	4.651	4.926

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil. Março/2000.

A segunda refere-se à natureza do capital ingressante no país. Observava-se, nos primeiros anos do plano, forte predomínio dos chamados investimentos de portfólio - ações, fundos de aplicação financcira, fundos de privatização etc. –, que se caracterizam pela possibilidade de refluir rapidamente em resposta às incertezas, queda na taxa de juros interna, aumento na taxa de juros internacional, necessidade de compensar perdas em outros mercados etc.

Assim, manter um déficit em transações correntes, financiado com recursos voláteis e que em parte direcionavam-se para o financiamento do consumo, é uma situação de alto risco e insustentável a longo prazo.

Tendo em vista essa situação, já em outubro de 1994, após a vitória do ex-ministro da Fazenda (FHC) nas eleições presidenciais no primeiro turno, houve uma tentativa de controle da demanda por meio da imposição de restrições de crédito. Entre as medidas, destacam-se: diminuição nos prazos de financiamento (de consórcios e bancários), proibição de financiamentos às empresas de *factoring* e cartões de crédito, e aumento dos depósitos compulsórios. Essas medidas provocaram um repique na taxa de juros em outubro, mas não conseguiram conter a expansão do crédito e, em novembro, as taxas de juros já voltavam a cair.

Além disso, introduziram-se algumas restrições à entrada do capital estrangeiro, para evitar maiores pressões cambiais, e estipulou-se uma pequena margem dentro da qual o dólar poderia flutuar - R$ 0,84 à R$ 0,86. Estancava-se dessa forma o processo de apreciação da taxa de câmbio nominal, mas não se promoveu qualquer desvalorização para compensar a valorização anterior. Com as restrições, diminuíram as entradas de recursos. A queda do nível de reservas, que se mantivera estável de junho a setembro, a partir de outubro mostra a determinação do Banco Central em evitar a desvalorização cambial. Sem alterar o câmbio e com a economia aquecida no final do ano, mantinha-se o déficit em Transações Correntes.

Como já destacado anteriormente, vários países na América Latina adotaram estratégias de estabilização baseadas na âncora cambial, e todos tiveram a deterioração de suas contas externas, principalmente em decorrência da apreciação cambial - México e Argentina, por exemplo. Assim, a situação brasileira novamente não era inédita, com a experiência desses países mostrando os limites da estratégia.

Deve-se notar que a situação argentina foi significativamente aliviada pela implantação do Plano Real. Como o Brasil se constitui em um dos principais parceiros comerciais da Argentina, a valorização do Real (RS) correspondia a uma desvalorização efetiva da moeda argentina; assim, a emergência dos déficits comerciais no Brasil significava uma melhora nas contas externas do país vizinho.

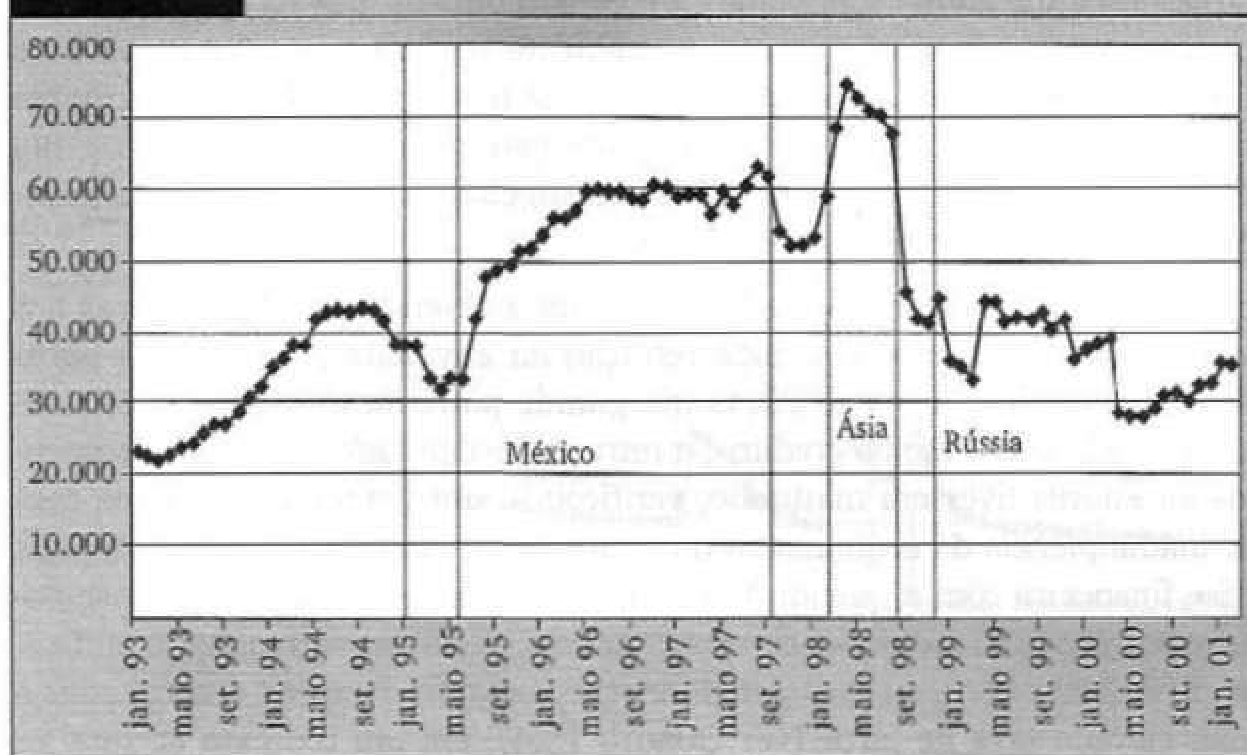
O México foi o primeiro país latino-americano a sentir os limites existentes. Como o país apresentava profundos desequilíbrios macroeconômicos aos quais se somou um quadro político conturbado em 1994, os investidores estrangeiros passaram a apostar na desvalorização da moeda mexicana no final de 1994, provocando o ataque contra ela. O governo foi obrigado a deixar a moeda desvalorizar-se e recorrer a um pacote de ajuda internacional no FMI e a uma série de governos, para atender à fuga de recursos.

A crise mexicana foi o primeiro grande teste à estratégia implementada no Plano Real. Tornou-se claro no início de 1995 que não se poderia deteriorar ainda mais as contas externas. Isto é, a política econômica não poderia perder o controle sobre a inflação, mas teria também que cuidar da situação externa, para impedir uma crise cambial. Pode-se dizer que, nesse momento, encerrava-se a primeira fase da condução do Plano Real, e inaugurava-se a segunda fase.

A dificuldade que se colocava é que a simples correção da taxa de câmbio, apesar dos efeitos benéficos sobre as contas externas, poderia levar à volta do processo inflacionário naquele momento, uma vez que a economia se encontrava aquecida e a memória inflacionária e o perigo da indexação ainda estavam muito presentes.

A opção do governo em março de 1995 para fazer frente à perda de reservas que o país vinha sofrendo (ver Quadro 18.3) foi ampliar o controle da demanda interna, principalmente com restrições ao crédito e elevação das taxas de juros; esta última serviria também para manter a atratividade do país para o capital estrangeiro (sobre o qual eliminaram-se as restrições que haviam sido impostas em outubro de 1994). Além disso, promoveu-se uma tímida desvalorização de 6% da taxa de câmbio e alterou-se a política cambial, com o alargamento das bandas de flutuações, projetando-se uma desvalorização nominal da taxa de câmbio na faixa dos 7% a.a. Além disso, buscaram-se alguns incentivos para se estimular os exportadores, principalmente por meio de Adiantamento dos Contratos de Câmbio (ACC), que permitia aos exportadores se beneficiarem das elevadas taxas de juros internas, e observou-se um retrocesso no processo de abertura comercial, com a elevação de tarifas de uma série de produtos, destacando-se os automóveis, para os quais inclusive se introduziu o regime de quotas.

Quadro 18.3 *Reservas internacionais, em US$ milhões - Jan. /93 a Fev./01*



A alteração da política cambial, com a adoção do sistema de minibandas e uma desvalorização projetada em tomo de 7% a.a., impedia novas apreciações da taxa de câmbio, mas não compensava de imediato a apreciação verificada nos meses anteriores, ou seja, mantinha-se o câmbio sobrevalorizado. Essa poitica sinalizava a opção do governo por uma estratégia gradualista de correção cambial. Assumindo que a inflação ficasse abaixo desse patamar, a defasagem cambial seria eliminada após algum tempo, bastando que os investidores estrangeiros financiassem o tempo necessário. Enquanto isso, se ocorressem as reformas econômicas e se houvesse ganhos significativos de produtividade (a tão falada modernização da economia brasileira), a taxa de câmbio real seria corrigida sem ter que recorrer à desvalorização nominal.[3]

Deve-se destacar o sucesso do governo em abortar o ataque especulativo e manter a taxa de câmbio, quando da crise mexicana em 1995 (efeito-tequila). O Banco Central perdeu em torno de US$ 12 bilhões de reservas, mas a elevação da taxa de juros fez com que rapidamente voltassem os recursos, com as reservas já superando os US$ 50 bilhões no final do ano. A política adotada, no entanto, trouxe uma série de conseqüências para a economia.

3. Ver a respeito o trabalho de Gustavo Franco (1995) em que o autor discute o que seria o novo modelo econômico brasileiro e justifica a manutenção da política cambial.

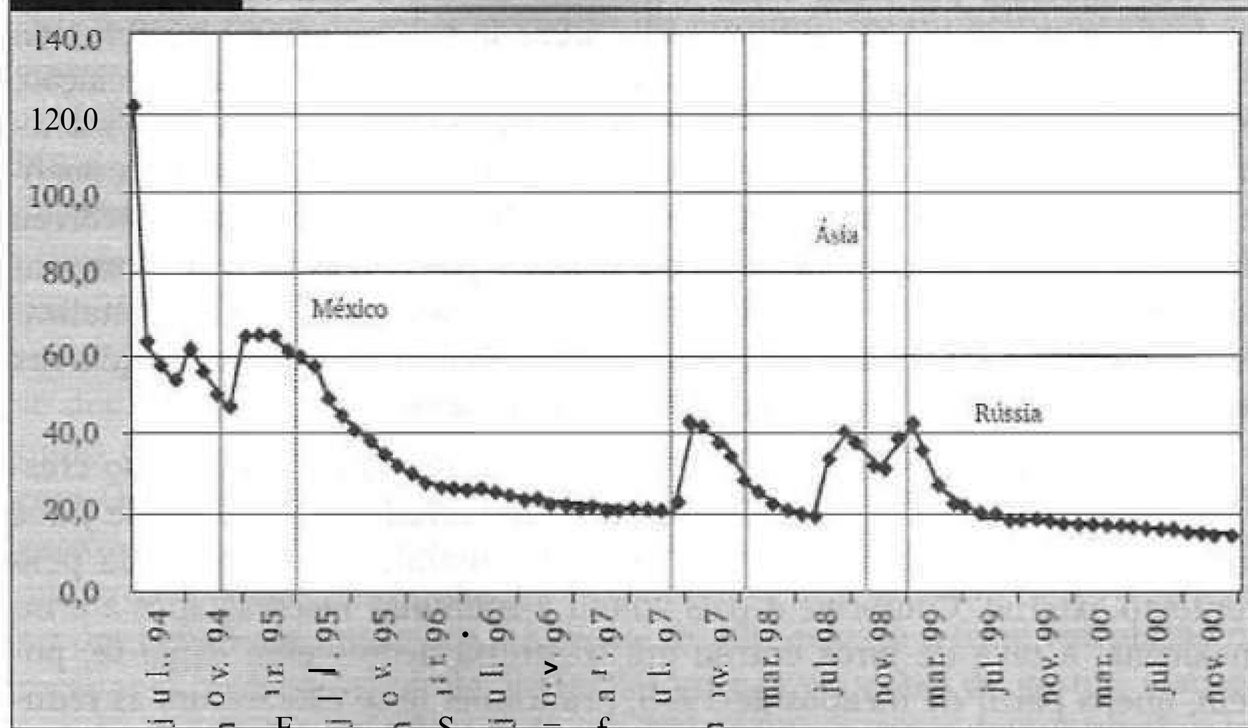
Nessa nova fase, o principal instrumento passou a ser a política monetária, buscando conter a demanda e com isto impedir que os déficits comerciais se tornassem muito elevados, além de ter um papel importante na contenção dos preços, agora num quadro de leve desvalorização do câmbio nominal, e, principalmente, na administração da taxa de juros com o fim de manter o país atraente ao capital estrangeiro, para continuar financiando os déficits em transações correntes.

Como efeito da política adotada e com a reversão das expectativas dos agentes, verificou-se uma grande retração na atividade econômica, a partir do segundo trimestre de 1995. Como grande parte da expansão anterior tinha-se dado com base no crédito e a retração se deu antes que os investimentos anteriores tivessem maturado, verificou-se um grande aumento na taxa de inadimplência da economia, o que acabou provocando o princípio de uma crise financeira com a quebra de dois grandes bancos privados.[4] Deve-se notar que, além da inadimplência das empresas, verificou-se também o aumento da inadimplência dos consumidores que tomaram recursos emprestados a uma elevada taxa de juros (ver Quadro 18.4), em um contexto no qual os salários estavam deixando de ser indexados. Segundo alguns autores, mostrou-se certa irracionalidade dos consumidores nesse período. Além disso, parcela dos problemas pode ser atribuída ao próprio sistema bancário, que tentou ajustar-se à queda da inflação expandindo suas operações de crédito, sendo que grande parte foi feita sem qualquer análise prudente de risco. Assim, tanto a reversão da atividade econômica como o despreparo dos bancos para a concessão do crédito colocou o sistema em dificuldades em meados de 1995.

---

4. Ver por exemplo o trabalho de Cinquetti (2000) em que o autor aborda a emergência da crise financeira como decorrência da reversão dos investimentos em 1995.

Quadro 18.4 *Taxa de juros (Over/Selic),% a.a.*



Essa crise não se espalhou, devido à atuação do Banco Central como emprestador em última instância, que rapidamente socorreu o sistema e iniciou um amplo processo de reestruturação financeira, por meio do **Proer** (Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), com fusões, transferências acionárias e abertura para os bancos estrangeiros, com o que se esperava aumentar a solidez do sistema.[5] Paralelamente, lançou-se um programa semelhante para a reestruturação dos bancos estaduais - o **Proes** (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária) - que correspondia a empréstimos da União para cobrir os rombos desses bancos, mas vinculados ao comprometimento dos estados em privatizá-los ou transformá-los em agências de desenvolvimento. Esses programas de reestruturação do sistema financeiro levantaram uma série de dúvidas sobre o montante de recursos que iria ser gasto e o impacto futuro que geraria sobre as contas públicas.[6]

5. A crise financeira e o processo de reestruturação do sistema financeiro brasileiro - fusões, aquisições, transferências, entrada de bancos estrangeiros - e alterações na regulação serão discutidos na Parte IV do livro. A esse respeito, ver também Puga (1999).

6. Os desequilíbrios do sistema financeiro, quando se sabe que o governo assumirá o rombo, é considerado como déficit quase-fiscal, pois não aparece de imediato na necessidade de

Outro ponto importante decorre da mudança da política cambial. No período imediato pós-Real, como o governo deixou o câmbio flutuar, a entrada de recursos externos provocou a apreciação da taxa de câmbio. No novo regime, quando os recursos voltaram, para impedir nova apreciação, os novos recursos converteram-se em reservas. Para evitar o impacto monetário expansionista, recorreu-se a esterilização com o conseqüente aumento da dívida pública. Essa dependência da política de esterilização decorreu da incapacidade de fazer um ajuste fiscal adequado que pudesse compensar o impacto expansionista da entrada de recursos. Essa política penalizava ainda mais o lado fiscal, pela diferença entre a taxa de remuneração das reservas e a taxa de juros paga nos títulos públicos.[7]

A trava colocada pela taxa de câmbio e o desequilíbrio externo crescente definiam um patamar mínimo bastante elevado para a taxa de juros interna, sendo a trajetória seguida por esta totalmente determinada pelo contexto externo. Conforme o país voltou a acumular reservas após a crise mexicana, a taxa de juros entrou em trajetória decrescente. Note-se, porém, que, a partir de meados de 1996, praticamente se estancaram as reduções da taxa de juros. Essa se estabilizou em um patamar bastante elevado, em torno de 20% a.a. em termos nominais, mas, com a baixa taxa da inflação, isto resultava em elevada taxa real de juros. O diferencial entre a taxa de juros interna e a externa refletia o risco embutido de uma mudança cambial ou as expectativas dos agentes de uma desvalorização cambial.

Sempre que ocorria alguma perturbação que colocasse em risco o financiamento dos déficits em transações correntes, tinha que se alterar a taxa de juros. O governo teve que, por mais duas vezes, dobrar a taxa de juros no período - na crise asiática no final de 1997 e na crise russa em meados de 1998. Essa dinâmica da taxa de juros, combinada com o volume de dívida pública, determinou uma trajetória de crescimento autônomo desta última, e impôs pressões crescentes do lado fiscal. Esse quadro aumentou as dúvidas sobre a capacidade de pagamento do governo, sendo a desconfiança ampliada pela sucessão de pacotes fiscais não cumpridos, o que deteriorava as condições de financiamento.

---

recursos do governo, mas em algum momento futuro irá onerá-lo. Apenas o Proer, por exemplo, envolveu cifras superiores a RS 20 bilhões. Isso não reflete o custo total do ajuste do sistema financeiro privado, pois ocorreram outros tipos de intervenção por meio dos bancos federais. No caso brasileiro, os desequilíbrios patrimoniais dos bancos juntam-se aos desequilíbrios do FGTS, da Previdência e de outros fundos públicos. Esses desequilíbrios potenciais acabam comprometendo a avaliação que se faz da situação fiscal do país.

7. Ver, por exemplo, as estimativas de Gonçalves (1996) sobre o custo da acumulação de reservas no período 1992/94. O mesmo cálculo pode ser feito a partir de 1995.

Em relação à questão fiscal, deve-se destacar que o fraco desempenho no período não decorre somente dos elevados encargos financeiros, mas da significativa piora do saldo primário do governo. No primeiro mandato do governo FHC (1995/98), houve uma piora do déficit operacional da ordem de 4,7% do PIB frente à média do período 1991/94, passando de 0,4% do PIB de déficit em média para a faixa dos 5,1% do PIB. Desta mudança, vale destacar que o principal motivo parece repousar na redução do superávit primário, que passou de uma média de 2,9% do PIB no período 1991/94, para um déficit médio de 0,2% do PIB no período 1995/98, ou seja, uma reversão da ordem de 3,1% do PIB. Esta deterioração do superávit primário se deu apesar da contínua elevação da carga tributária no período, refletindo um aumento muito grande das despesas não financeiras. De acordo com Giambiagi (2002), os principais fatores a explicar esta piora foram os gastos previdenciários e assistenciais decorrentes de um forte aumento no número de beneficiários, mas, principalmente, pelo aumento dos valores reais dos benefícios. Outro autor, Velloso (2002), destaca a forte vinculação de receitas a despesas e a inflexibilidade dos componentes de gastos, elevada participação de transferências de renda às pessoas como determinantes das dificuldades fiscais. Assim, apesar da tentativa de se realizar um ajuste fiscal prévio ao plano, este se mostrou insuficiente, ocorrendo uma profunda deterioração fiscal no primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso.

A combinação de baixos superávits primários e elevados encargos financeiros, sendo que estes últimos se elevaram de 3,3% do PIB no período 1991/94 para 4.9% do PIB no período seguinte, resultaram em elevados déficits operacionais e num fone crescimento da dívida pública. Outros fatores contribuíram para a elevação da dívida no período, na forma de ajustes patrimoniais, destacando-se os chamados **esqueletos,** que se referem a passivos gerados anteriormente, mas que não eram reconhecidos pelo governo e foram assumidos neste período, e também os chamados **passivos contingentes,** referentes a garantias explícitas ou implícitas fornecidas pelo governo e que se manifestaram nessa época. A crise financeira de 1995 e o processo de reestruturação do sistema financeiro privado e o saneamento dos bancos públicos também provocaram aumento da dívida pública. Por outro lado, deve-se destacar que o governo neste período obteve elevadas receitas com privatização que contribuíam para reduzir a dívida. A deterioração fiscal fez com que a dívida pública, que era da ordem de 30% do PIB, em 1994, atingisse 44%, em 1998.

Outro indicador relevante é a dinâmica do produto e do desemprego. A partir da crise mexicana, houve uma ruptura no crescimento econômico

que se verificara no imediato pós-Real. A partir de então, definiu-se uma trajetória do tipo *stop and go* em que os condicionantes externos (fluxo de capitais) definiam a condução da política monetária e o ritmo da economia. No primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso, a taxa média de crescimento do PIB foi da ordem de 2,6% a.a., sendo sua tendência de queda ao longo do período. O desemprego, que atingiu um valor relativamente baixo em 1995, 4,6% da força de trabalho, após um período razoável de crescimento em 1993-95, entrou em trajetória de crescimento a partir da crise mexicana. Após a crise asiática, a taxa de desemprego assumiu um patamar recorde, oscilando em torno de 8% em 1998.[8]

Tabela 18.4 *Indicadores econômicos Brasil: 1993-1999.*

Variável	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taxa de Crescimento do PIB-%a.a.	4,9	5,9	4,2	2,7	3,3	0,2	0,8
Taxa de Desemprego Aberto (IBGE)	5,3	5.1	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6
INPC – IBGE	2.489,0	929,0	22,0	9,1	4,3	2,5	8,4
NFSP - Operacional (% PIB)	-0,3	– 1,3	4,9	3,8	4-3	7,5	3,2
NFSP – Primário (% PIB)	-2,7	-5,1	-0,4	0,1	1,0	0,0	– 3,1
Dívida Interna Líquida/PIB (dez.)	21,8	23,0	25,5	29,4	30,2	37,1	39,0
Dívida Externa Líquida/PIB (dez.)	16,8	8,6	5,7	3,9	4,3	6,6	**10,4**
Dívida Total/PIB (dez.)	38,6	31,6	31,2	33.3	34,5	43,7 j	49,4

Fonte: Banco Central.

Na crise asiática, a resposta do governo em aumentar a taxa de juros e lançar um pacote fiscal ainda foi eficaz. No momento da crise, houve uma

8. Se considerarmos a taxa de desemprego medida pelo Seade, esse patamar fica em aproximadamente 20%. Ver os motivos da diferença entre a taxa do IBGE e do Seade na Parte I do livro.

redução no nível de reservas da ordem de USS 20 bilhões que rapidamente se recompôs, voltando a um patamar superior ao anterior.[9]

Entre as seqüelas do ajustamento, há o salto na taxa de desemprego e a retração do produto. Além disso, o não-cumprimento do pacote fiscal e a grande elevação da dívida pública fizeram com que o mercado passasse a rejeitar os títulos prefixados, ampliando a opção pelo *over,* mostrando a desconfiança em relação à sustentabilidade da política.

Deve-se destacar que, já nesse momento, o número de pessoas que defendiam a correção cambial era crescente. Todos os indicadores macroeconômicos mostram a deterioração das condições em 1998: taxa de desemprego, crescimento do PIB, déficit público, déficit em transações correntes, dívida pública/PIB, entre outros.

Não demorou e veio a crise russa. Houve uma perda de reservas da ordem de US$ 30 bilhões entre agosto e setembro de 1998 que, apesar da elevação da taxa de juros e do anúncio de um pacote fiscal, não mais se recuperou, o que refletia a descrença na possibilidade de manter a taxa de câmbio. Um indicador desse quadro foi a queda verificada no preço dos títulos da dívida externa brasileira (elevação dos *spreads* dos *C-Bcnds)* logo após a crise russa.

Outra sinalização foi a negociação de um **pacote de ajuda com o FMI** no valor de US$ 42 bilhões. Esse acordo possuía uma cláusula segundo a qual o volume mínimo de reservas que o país poderia atingir era de US$ 20 bilhões, ou seja, limitava-se o poder do Banco Central em defender a taxa de câmbio, ampliando-se, portanto, as chances de sucesso de um ataque especulativo.[10]

Um ponto interessante no movimento de capitais no segundo semestre de 1998 é que, diferentemente das crises anteriores, em que a maior parte da saída de recursos se deu por residentes, nesse momento todos os agentes estavam retirando seus recursos: bancos e investidores institucionais estrangeiros juntaram-se aos residentes. Apenas os investimentos diretos se mantiveram.[11]

---

9. Um fato importante para tal foi o programa de privatização, em especial do Sistema Telebrás. Deve-se notar que a privatização nestes anos serviu para evitar um estouro ainda maior do lado fiscal e estimular o fluxo de capirais externos.

10. Ver Averbug e Giambiagi (2000).

11. Sobre o ataque especulativo no Brasil, o comportamento de cada um dos atores e a importância do efeito contágio da Rússia, ver Goldfajn (2000). Sobre o efeito contágio, ver também FMI (1999).

Uma vez que a crise estava colocada, era questão de circunstância o momento em que ela ocorreria. A primeira ressalva para que ela ocorresse juntamente com a russa era o calendário eleitoral. Apesar de essa já se justificar em agosto e setembro, em outubro de 1998 ocorreriam as eleições presidenciais, e o presidente ainda tinha a estabilização como a grande conquista de seu primeiro mandato; assim, esta não poderia ser colocada em risco. Para empurrar a crise, o governo teve que assumir o ônus de uma mudança latente na taxa de câmbio. Assim, o segundo semestre de 1998 é uma "preparação para se jogar a toalha", com o setor privado livrando-se do risco cambial e transferindo-o para o governo. A exposição do setor privado ao câmbio pode ser considerada o segundo fator a retardar a crise.

18.3 MUDANÇA CAMBIAL

Como destacado na seção anterior, os fundamentos macroeconômicos da economia brasileira foram deteriorando-se significativamente a partir de 1995. Entre outras coisas, a manutenção do câmbio sobrevalorizado no período significou a ampliação do endividamento externo, um aumento significativo da dívida pública e o retardamento do crescimento. No primeiro momento, essa opção se justificava pelo trauma inflacionário, mas o que dizer quando da crise asiática ou da crise russa? A grande perda de reservas verificada principalmente nesta última, o quadro recessivo, a elevada taxa de desemprego, a deterioração do saldo em conta-corrente, a elevação da razão dívida pública/PIB, enfim, todos os fatores já poderiam justificar a mudança cambial em meados de 1998.

Alguns autores[12] alegam que mesmo nesse quadro era possível a manutenção da política cambial e que o país no final de 1998 já começara a recuperar-se da crise russa. Estancara-se a perda de reservas e já se entrava em uma trajetória declinante da taxa de juros. Eram outros os determinantes da crise cambial brasileira: a queda nos termos de troca, a não-aprovação de medidas importantes para o ajuste fiscal pelo Congresso Nacional no segundo semestre de 1998 e a "moratória mineira[11] decretada por Itamar Franco em janeiro de 1999 **(efeito pão de queijo).**

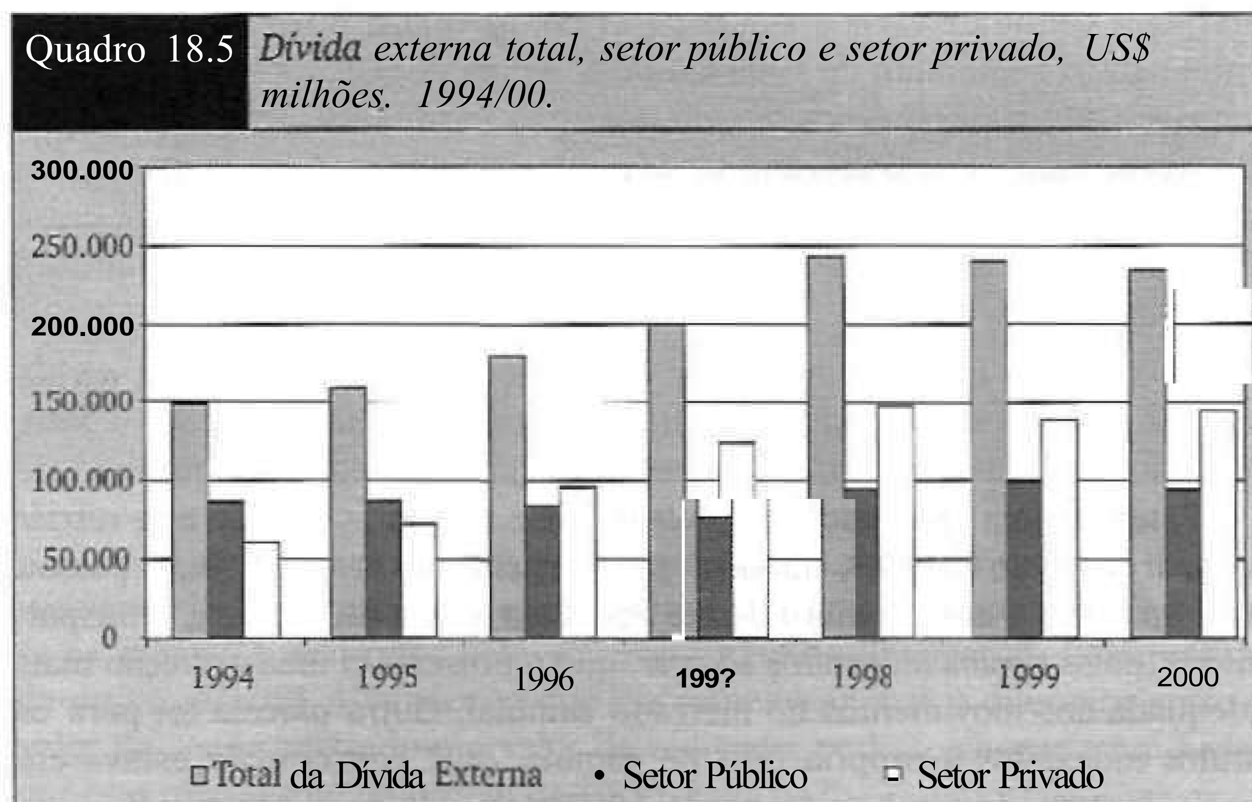
Parece, entretanto, que a mudança cambial já estava definida na crise russa e a espera de seis meses decorreu do calendário eleitoral e do processo de transferência do risco cambial para o setor público. O próprio acordo

12. Ver, por exemplo, Averbug e Giambiagi (2000).

com o FMI, no segundo semestre de 1998, já pode ser um sinalizador da disposição à mudança.

Uma característica do endividamenro externo brasileiro na década de 90 é o predomínio das captações privadas. O Quadro 18.5 mostra que até 1997 o aumento da dívida externa brasileira se deu exclusivamente pelo endividamento do setor privado, cuja participação saltou de 40% na dívida total em 1994 para 62% em 1997.[13] Em 1998, já se percebe uma reversão na tendência de ampliação da participação do setor privado.

Quadro 18.5 *Dívida externa total, setor público e setor privado, US$ milhões. 1994/00.*



Com o grande endividamento externo do setor privado, o risco que se coloca em uma desvalorização cambial é uma deterioração patrimonial do mesmo, com risco de crises econômicas (queda do consumo e investimento - efeito riqueza), crise financeira (falências, quebras bancárias etc.) entre outros efeitos. Entretanto, no Brasil, a mudança cambial não provocou esse processo disruptivo. Por quê?

A resposta decorre da possibilidade de *hedge* oferecida aos agentes que permitiram que estes se livrassem do risco cambial. As instituições financeiras, que respondiam por algo em torno de 1/3 da dívida externa do setor

13. Esse processo se mostra com mais clareza ainda se tomarmos o início da década. Nesse período, a dívida externa total do setor público foi reduzindo-se, enquanto o setor privado ia ocupando o espaço.

privado, possuíam uma baixa exposição ao risco câmbio com ativos externos, que de certa forma compensavam o passivo externo. No entanto, mesmo esse setor, junto com os demais agentes, buscou formas de "hedgear" suas posições: mercado futuro, moeda estrangeira e outros ativos atrelados à moeda estrangeira. A questão era: quem ofereceria *hedge* em um momento no qual todos avaliavam ser insustentável a política cambial. Novamente, a resposta foi o setor público, como já havia sido feito em outros momentos da história do país.[14]

A primeira forma de atender a demanda dos agentes por proteção cambial foi a venda de moeda estrangeira. Como vimos, a perda de reservas entre agosto e setembro de 1998 situou-se acima dos US$ 30 bilhões. Esse é um custo em geral não considerado, mas que se se tomar o valor pelo qual o governo vendeu os dólares neste período e o valor que chegou a taxa de câmbio no início de 1999, percebe-se o enorme custo de oportunidade dessa operação e os ganhos que o governo proporcionou àqueles que adquiriram as reservas.[15]

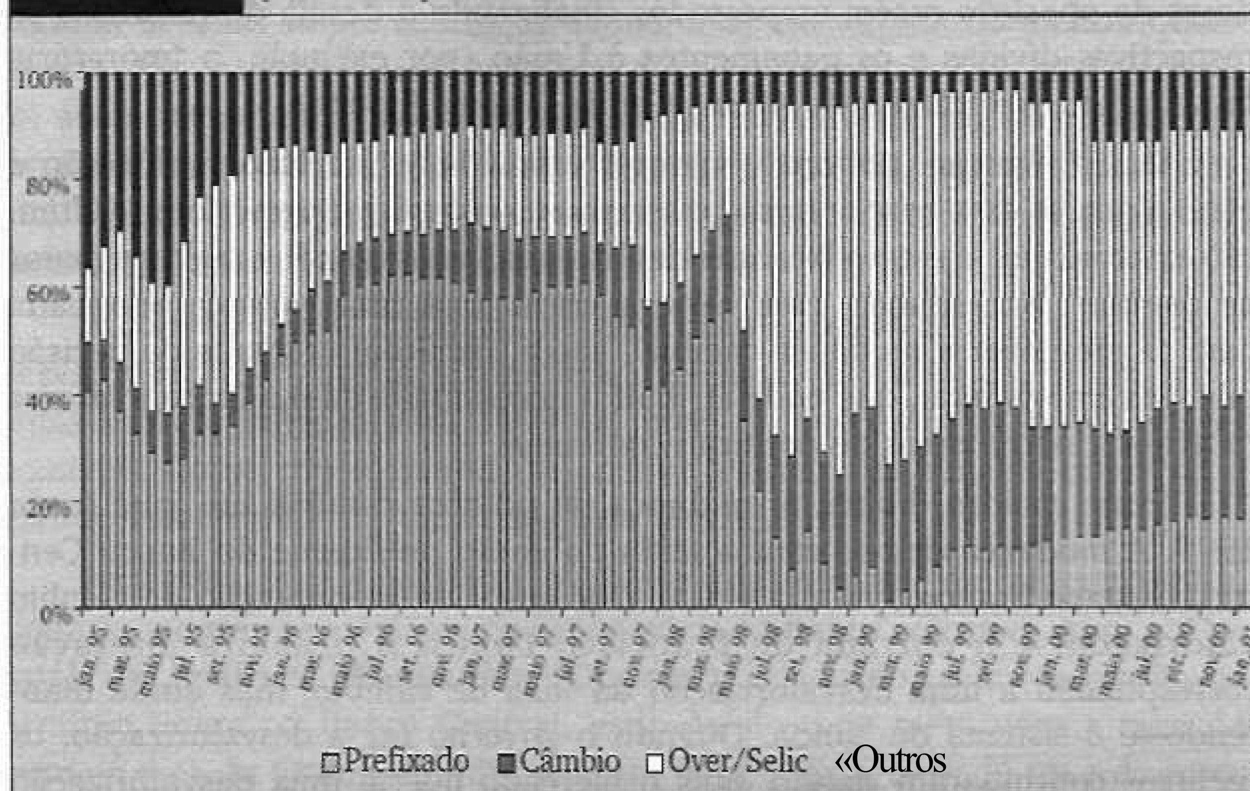
A segunda forma utilizada foi a alteração na composição da dívida pública por tipo de indexador. O que se observa no Quadro 18.6 é a forte retração nos títulos prefixados. Estes começaram a reduzir-se no final de 1997, tendo uma recuperação depois da crise asiática, voltando a se retrair a partir de maio de 1998, quando sua participação era de 55%, e passou para apenas 3% em dezembro deste ano. Essa queda foi captada, principalmente, pelos títulos indexados ao *over,* que representam uma proteção mais adequada aos movimentos no mercado cambial. Outra parcela foi para os títulos indexados à própria taxa de câmbio, cuja participação estava em torno de 10% do total ao longo de 1997, saltando para 21% no final de 1998, o que significava um *hedge* em torno de US$ 60 bilhões. Considerando que a desvalorização da taxa de câmbio em janeiro de 1999 foi em torno de 65%, só nesse mês o prejuízo para o Tesouro Nacional, ou o aumento da dívida pública por este componente, foi da ordem de R$ 50 bilhões.

---

14. Como, por exemplo, na passagem da década de 70 para a de 80.

15. Comparando-se a taxa de câmbio de agosto de 1998, com a de janeiro de 1999, a venda de reservas gerou uma perda da ordem de RS 21 bilhões de reais.

Quadro 18.6 *Índice de correção títulos públicos federais, por indexador, jan./95 a fev./01.*



Além desses mecanismos, o governo ainda atuou no mercado futuro, vendendo dólares para atender à demanda do setor privado. Considerando-se os prejuízos incorridos pelo governo, segundo divulgação da imprensa, da ordem de US$ 4 bilhões, o que diz respeito apenas à diferença entre o valor de venda acertado e o valor de mercado, pode-se chegar a um *hedge* por este mecanismo da ordem de USS 8 bilhões.[16]

Com base nessas informações, pode-se concluir que, no momento da mudança cambial, apenas uma pequena parcela da dívida externa do setor privado não estava protegida. Assim, as perdas decorrentes da desvalorização cambial concentraram-se no setor público e em alguns poucos agentes do setor privado.

No final de dezembro de 1998 e início de janeiro de 1999, a fuga de capitais voltou a se acelerar. Na última semana de 98, as perdas de reservas superavam US$ 1 bilhão/dia. Esse ritmo permaneceu no início de 99. Como o acordo com o FMI impunha um limite mínimo de reservas, já se faziam as

16. Grande parte deste *hedge* foi "oferecido" pelos bancos oficiais.

contas para quando se daria a mudança cambial. Ainda nas primeiras semanas de 1999, apareceram alguns problemas políticos, com os governadores de oposição recém-empossados sinalizando o desejo de rediscutir as respectivas dívidas e os pagamentos à União (por exemplo, a "moratória mineira" do governador de Minas Gerais, Itamar Franco).

Sinalizavam-se, portanto, maiores dificuldades do lado fiscal. Não é certo ainda se essa crise com os governadores contribuiu para piorar a situação externa, que já estava bastante deteriorada, estimulando uma fuga maior de capitais. No entanto, com certeza criou uma cena política adequada para se promover a mudança cambial, isto é, facilitou a tomada de decisão pelo governo federal, que pôde atribuir à necessidade da mudança a fatores externos e não a erros de política econômica.

Nesse quadro, houve a mudança da política cambial em janeiro de 1999. A mudança deu-se com a saída do então presidente do Banco Central, Gustavo Franco, que era o maior defensor da manutenção do câmbio valorizado, e a entrada de Francisco Lopes. A primeira alteração correspondeu a **uma** desvalorização da taxa de câmbio, mas ainda mantendo-se o sistema de banda. Quando o governo fez a desvalorização, os recursos continuaram saindo, pois o mercado queria uma dcsvalorização maior.

As incertezas que se geraram e o anúncio de alguns escândalos de ajuda a bancos privados que colocavam em suspeita o então presidente do Banco Central levou a sua substituição por Armínio Fraga. O novo presidente do Banco Central abandonou o sistema de bandas e adotou o sistema de câmbio flutuante. O impacto imediato foi uma desvalorização do câmbio nominal da ordem de 70% nos primeiros meses, chegando a superar os R$ 2,00 em fevereiro/1999.

A experiência observada em todos os países que passaram por problemas cambiais mostrou algumas das seguintes conseqüências: aceleração inflacionária, crise financeira, profunda recessão, enfim, crises econômicas. Entretanto, no Brasil, não se verificou esse quadro. O desempenho da economia brasileira em 1999 pode ser considerado bastante satisfatório, tendo em vista a magnitude da mudança cambial ocorrida.

O grande receio em abandonar o sistema de câmbio fixo era de que a desvalorização nominal trouxesse de volta o problema inflacionário e, com isso, a inflação resultante anulasse os ganhos da desvalorização, isto é, tivesse um pequeno impacto sobre a taxa de câmbio real. Esse foi aproximadamente o caso do México em 1995. A mudança cambial na Ásia em 1997 não seguiu essa trajetória. A inflação após a desvalorização nominal ficou

relativamente sob controle, resultando em uma ampla desvalorização da taxa de câmbio real. Tanto no México como na Ásia, a mudança cambial foi seguida de uma ampla contração econômica, em virtude do efeito-riqueza gerado. No caso dos países asiáticos, deve-se destacar que a crise cambial foi acompanhada de uma crise financeira, inclusive a fragilidade de seus sistemas financeiros sendo colocada como o determinante da crise cambial. Assim, houve uma grande contração do crédito após a crise cambial, resultando na retração econômica.

A questão que se colocava, no caso brasileiro, era se a inflação após a desvalorização iria seguir a trajetória mexicana ou a asiática. As projeções feitas sobre a inflação para 1999 no início do ano eram as mais díspares possíveis. Como vimos, quando se adotou o sistema de taxa de câmbio flutuante, esta entrou em uma trajetória ascendente.

Para evitar que a pressão cambial se transformasse em processo inflacionário, adotou-se uma política monetária bastante restritiva, com o **Comitê de Política Monetária (Copom)**, criado no início da gestão de Armínio Fraga no Banco Central, estipulando uma meta para a taxa de juros (Selic) da ordem de 45% a.a. em março. Essa elevada taxa de juros deveria servir para conter a saída de recursos e diminuir o processo especulativo em torno da taxa de câmbio, estabilizando seu valor. Introduziu-se nesse momento também um **"viés de baixa"** na taxa de juros que o Banco Central poderia utilizar para reduzir a taxa, independentemente da reunião do Copom, caso a situação se tranqüilizasse.[17]

Ao contrário da situação inicial do Plano Real, em que a "âncora cambial" provocou uma queda abrupta na inflação dos bens transacionáveis (*tradeables*), enquanto a demanda aquecida fez com que os preços dos não transacionáveis (*tradeables*) continuassem subindo, a situação agora deveria levar a um aumento nos preços dos transacionáveis, enquanto a demanda desaquecida controlaria os preços dos não transacionáveis. Ou seja, a recomposição da taxa de câmbio real dependeria de um comportamento dos preços inverso ao verificado no início do plano: os transacionáveis teriam aumentos, enquanto os não transacionáveis segurariam a taxa de inflação.

17. Além de estabelecimento do "viés" de taxa de juros, foi estabelecida um pouco mais tarde (julho de 1999) uma nova âncora nominal, as chamadas **metas inflacionárias** ***(inflation target),*** que consiste em fixar bandas para a inflação futura (ver Box 18.1).

Verifica-se que a inflação teve uma elevação significativa em fevereiro, mês posterior à mudança cambial, mas bem abaixo da taxa de variação cambial. A partir de março, já se observa queda na taxa de inflação, e em maio os índices já apresentavam variação semelhante a dezembro, sendo que vários índices apresentaram deflação nesse mês, sinalizando que os ajustes à desvalorização já haviam sido feitos. Outro ponto que deve ser destacado é que os índices confirmaram a pressão maior sobre o preço dos bens transacionáveis. Entre os índices de preços, o que apresentou a maior variação foi o Índice de Preços por Atacado (IPA) que é composto basicamente por esta categoria de bens (ver Tabela 18.5).

Tabela 18.5 *Índices de preços -janeiro/1999 a dezembro/2000.*

Índice	*Mar.* % - 12 meses	Índice	Var. % - 12 meses
IGP - DI	9,81	INPC	5,27
IPA-DI	12,06	IPCA	5,97
IPC - BRASIL	6,21	IPC-FIPE	4,38

Com a manutenção das taxas de juros elevadas e o relativo controle inflacionário, estancou-se o processo de desvalorização da taxa de câmbio a partir de março, que começou a valorizar-se a partir de então, caindo para um valor em tomo de R$ 1,70 em abril e maio, para depois sofrer uma nova desvalorização e situar-se na faixa entre R$ 1,80 e R$ 1,90 a partir de julho/99, em tomo do que tem oscilado até o momento em que concluímos a redação deste livro.[18]

Com a adoção do sistema de câmbio flutuante e a perda da âncora cambial como referencial de preços, o Banco Central passou a adotar, a partir de julho de 1999, o **sistema de Metas de Inflação** como regra para a política monetária. De acordo com ele, a função básica do Banco Central e da política monetária é o cumprimento da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, e o instrumento utilizado para tal é essencialmente a taxa de juros, que, por meio de seus impactos sobre a demanda, influencia na inflação. Assim, quando a taxa de inflação situa-se acima da meta, o Copom eleva a taxa de juros, quando está abaixo, o Copom reduz a taxa de juros. Esta relação entre a taxa de juros e a inflação é a chamada **Regra de Taylor** da Política Monetária. Este sistema tem sido adotado em

18. **Note-se que a taxa de câmbio nesse patamar** significa **uma** desvalorização nominal entre 50 **e 60% em relação a dezembro de 1998.**

vários países, como pode ser visto no Boxe **18.1**, e é considerado um dos regimes mais eficientes para a política monetária. Deve-se destacar que a taxa de inflação em determinado momento está sujeita a vários componentes: inércia ou carregamento de inflação dos períodos anteriores, choques de oferta (inflação de custos) e pressões de demanda.[19] A taxa de juros influi basicamente sobre este último componente da inflação.

A adoção do regime de metas de inflação parece ter contribuído de maneira significativa para manter a confiança dos indivíduos de que o governo encontrava-se comprometido com a estabilização e para impedir que o choque cambial se transformasse em pressões inflacionárias insuportáveis. Deve-se destacar que o baixo crescimento econômico em 1999 contribuiu para tal.

Box 18.1 METAS INFLACIONÁRIAS

A discussão de metas inflacionárias ganhou destaque ao longo dos anos 90, passando a ser crescentemente incorporada às políticas econômicas de vários países. No Brasil, o regime de meras inflacionárias foi adotado em julho de 1999 por meio da Resolução nº 2.615 do Conselho Monetário Nacional.

A análise das metas inflacionárias pode ser colocada dentro das alternativas disponíveis para as autoridades para a condução da política monetária. Entre as possibilidades, podemos ter:

(i) **Âncora Monetária** - Na qual as Autoridades Monetárias definem o crescimento do agregado monetário. Em relação a esse procedimento, a dificuldade de as Autoridades atingirem essas metas (lembrar que o processo de oferta de moeda depende da interação de outros agentes), o fato de a demanda de moeda não ser estática, assim como as relações entre agregados monetários e inflação, de tal forma que o uso de âncoras monetárias pode ser de pouca utilidade.

(ii) **Âncora Cambial** - Este procedimento foi amplamente utilizado por diversos países que buscavam a estabilização, como por exemplo o Brasil, a Argentina e o México. A utilização desse instrumento, com políticas fiscais e monetárias inconsistentes com a ancoragem, podem resultar em crises do Balanço de Pagamentos e, em alguns casos, em crises financeiras (amplia-se a vulnerabilidade dos países a ataques especulativos).

19. A este respeito, ver a discussão sobre a Curva de Phillips no Capítulo 11. A idéia básica na RegTa de Taylor é que quando a inflação está elevada (ou crescendo) deve-se diminuir a demanda para controlá-la. Com o aumento da taxa de juros a demanda se retrai, o desemprego se eleva (note-se que a comparação relevante é a taxa de desemprego cm relação à taxa natural), fazendo com que o produto se reduza (novamente a comparação relevante é com o chamado produto potencial, ou o chamado "hiato do produto"), e com isso diminuam as pressões inflacionárias.

(iii) **Produto Nominal** - Ao se usar o produto nominal como referência para a política monetária, o produto real e o nível de preços entram com o mesmo peso na função objetivo da Autoridade Monetária. Este possuí alguns inconvenientes referentes ao acompanhamento do produto real, cujas medidas possuem grande defasagem e as estimativas são bastante incertas.

O conjunto de dificuldades associado às várias alternativas de controle monetário fez com que **a** idéia de meras inflacionárias fosse ganhando destaque. Conforme destacado em Giambiagi e Carvalho (2001), a questão é saber se se deve perseguir metas não anunciadas ou anunciadas de inflação. Isto é, se o governo deve apenas perseguir determinadas metas ou se comprometer com tais metas. Se por um lado a primeira alternativa aumenta a flexibilidade, por outro lado não se garante a continuidade da estratégia. A definição depende claramente da situação de cada país. Entre os países que adotam metas anunciadas de inflação, pode-se destacar (com os respectivos anos de adoção do sistema): Nova Zelândia (1990), Chile e Canadá (1991), Israel e Reino Unido (1992), Austrália e Suécia (1993), Espanha (1994). Hungria e República Tcheca (1998), Brasil e Polônia (1999).

O Sistema de metas inflacionárias corresponde à definição explícita da taxa de inflação objetivo pelas Autoridades Monetárias e na atribuição de responsabilidade às autoridades para atingir meta. Nota-se que esse sistema "permite que a política monetária se concentre na busca prioritária de certo nível de inflação, e possibilita uma avaliação clara do desempenho da política monetária, por meio da comparação entre a meta e a inflação observada" (Giambiagi e Carvalho, 2001:7).

No desenho dos sistemas, deve-se definir: qual o indicador de preços que será utilizado, como se definirá a meta, se será um ponto ou um intervalo, e neste último caso qual o nível de tolerância, o horizonte das metas, o período para a convergência para uma situação estacionária, a definição de exceções para o não-cumprimento das metas, critérios de transparência e controle.

No caso brasileiro, estabeleceu-se o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do IBGE como indicador a ser utilizado para a política monetária. Vários países que utilizam IPCs como indicador realizam expurgos do índice, utilizando-se conceitos do tipo "**núcleo** da inflação" (*"core inflation"*). O objetivo é eliminar, por exemplo, fatores sazonais de flutuação do índice.

No momento da adoção do sistema, estipularam as metas de inflação para os três anos seguintes - 1999, 2000 e 2001 - em 8%, 6% e 4%, respectivamente, com um intervalo de tolerância de mais ou menos 2 pontos percentuais em cada ano. Posteriormente, o governo definiu a meta de 3,5% para 2002, reafirmando o compromisso de uma trajetória declinante de inflação. Em termos de horizonte, ficou estabelecido que em todo mês de junho de cada ano t, mantidas as metas para os anos t e $(t+1)$, o governo anunciaria a **meta** para o ano $(t+2)$.

Caso se verifique a impossibilidade de cumprir a meta estabelecida, o presidente do Banco Central deve publicar uma carta aberta explicando os fatos pelos quais a convergência da taxa de inflação com a meta não foi alcançada, e as principais medidas adotadas e a serem adotadas para que a convergência se efetue, bem como o tempo estimado (necessário) para tal.

Outro aspecto a ser analisado é o desempenho do setor externo. O motivo pelo qual se clamava a desvalorização cambial era a melhora das contas externas: a reversão do déficit da balança comercial e a diminuição do déficit em transações correntes, fazendo com que o país precisasse captar menos recursos no exterior, o que possibilitaria a redução das taxas de juros e a retomada do crescimento.

Observando-se o desempenho do setor externo em 1999, verifica-se uma melhora mas em alguns itens abaixo do esperado. Alguns pontos podem ser destacados: (i) o déficit em transações correntes teve uma redução da ordem de 27%, passando de US$ 33 bilhões para US$ 24 bilhões; (ii) a Balança Comercial apresentou uma queda no déficit da ordem de US$ 5,2 bilhões, resultado de uma ampla queda nas importações (em torno de US$ 8 bilhões) e uma menor queda do valor das exportações no ano (US$ 3 bilhões); (iii) redução do déficit do balanço de serviços não fatores, com destaque para a queda das despesas com viagens e transporte; já a renda líquida enviada ao exterior, basicamente a renda de capitais, apresentou uma elevação ao longo do ano, fruto do aumento do endividamento no ano anterior.

A rápida queda nas importações reflete tanto uma elevada sensibilidade destas à taxa de câmbio, como a contenção de demanda. Deve-se destacar que esse desempenho das importações se deu mesmo com o aumento no valor das importações de petróleo, em virtude dos aumentos do preço do barril, e uma pequena redução nas importações de bens de capital; ou seja, grande parte da queda concentrou-se nos bens de consumo, inclusive automóveis, e bens intermediários (ver Tabela 18.6).

O fraco desempenho das exportações pode ser atribuído a um conjunto de fatores: redução dos preços das principais *commodities* exportáveis em função da fraca demanda mundial, queda da atividade econômica na América Latina e incertezas dos exportadores. Em relação a este último tópico, deve-se notar que o forte período de valorização da taxa de câmbio levou a uma destruição dos canais de comercialização; isto por si só levaria a uma demora para a recuperação das exportações. Com as incertezas em relação à taxa de câmbio, esse processo tende a ser ainda mais lento, pois leva a uma demora maior na tomada de decisões.

Tabela 18.6 *Exportação - por itens selecionados: 1993-2000.*

(US$ milhões)

Bens exportados	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total	38.555	43.545	46.506	47.747	52.994	51.140	48.011	55.088
Primários	12.620	15.564	16.787	18.071	20.255	19.189	17.784	17.390
Café	1.282	2.55S	2.426	2.095	3.095	2.57S	2.441	1.761
Soja	3.074	4.135	**3.820**	4.462	5.729	4.761	3.784	4.195
Açúcar	773	383	1.817	1.609	1.772	1.943	L911	1.199
Minérios	2.466	2.500	2.746	2.933	3.061	3.468	2.943	3.255
Outros	5.025	5.388	5.978	6.972	6.601	6.439	5.705	6.980
Industrializados	25.935	27.981	29.720	29.676	32.737	31.951	30.227	37.695
Mat. Transporte	4.226	4.660	4.259	4750	6.758	7.599	6.555	9.150
Metal úgicos	6.082	6.081	6,593	6.260	6.017	5.422	5.056	5.S96
Calçados	2.002	1.674	1.550	1.712	1.663	1.454	1.409	1.6S6
Papel e celulose	1.516	1.794	2.705	1.935	1.991	1.97S	2.144	2.543
Outros	12.109	13.772	14.613	15.019	16.308	15.497	15.063	18.420

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, Março/2000.

Outros dois itens que contribuíram para a melhora do saldo em transações correntes foram as viagens (turismo) e os transportes. A retração das despesas com viagens mostra a sensibilidade do turismo internacional em relação à taxa de câmbio. A queda nas viagens já contribui para a redução dos gastos com transportes, que ainda diminuem em razão do menor volume de importações e exportações. A queda no déficit desses dois itens contribuiu em aproximadamente US$ 3 bilhões com a melhora do saldo em transações correntes em 1999, ou seja, quase um terço do incremento (Tabela 18.7).

Tabela 18.7 *Setor externo, serviços e renda de capital: 1992-2000.*

(USS milhões)

Ano	Serviços		Renda de capital	
	Viagens intern.	Transportes	Lucros e dividendos	Juros líquidos
1992	**-319**	-1.359	-574	- 7.253
1993	**-799**	- 2.090	-1.831	- 8.280
1994	- 1.1S1	-2.441	- 2.483	- 6.33S
1995	-2.419	- 3.200	- 2.590	- 8.158
1996	-3.598	-2.717	-2.830	-8.778
1997	-4.377	-3.505	- 5.443	-9.483
1998	- 4.146	-3.261	- 6.855	-11.437
1999	- 1.457	-3.071	-4.115	-14.S7Ó
2000	- 2.074	-3.308	-3.316	- 14.649

Fonte: Conjuntura Económica. Junho/2001.

Dois outros pontos merecem destaque em 1999: o comportamento das finanças públicas e a atividade econômica. Em relação às finanças públicas, deve-se destacar a profunda reversão do desempenho fiscal do governo, que passou a apresentar, a partir de então, superávits primários expressivos, conforme acordado com o FMI. No novo contexto macroeconômico, a existência de superávits primários seria necessária para permitir a absorção de choques na economia, liberar a taxa de juros para ser usada para fins de política monetária (controle da inflação) e permitir a estabilização/redução da dívida pública ao longo do tempo, diminuindo o risco do país, a volatilidade cambial e a taxa de juros de longo prazo. Um dos principais impactos da desvalorização cambial foi o grande aumento da dívida pública, pois uma parcela significativa dos títulos públicos estava atrelada ao dólar. Isso, acoplado à manutenção de uma taxa de juros elevada após a desvalorização, aumentou significativamente os gastos com juros no início do ano. Esses gastos começaram a se reduzir em meados do primeiro semestre, à medida que o Banco Central pôde ir reduzindo a taxa de juros. Após jogar os juros a 45% no início do ano, essa taxa entrou em rápida trajetória de queda em razão dos avanços nas contas externas e do sucesso em conter a aceleração inflacionária. Com a desvalorização cambial, retirou-se grande parte da incerteza cambial embutida na taxa de juros. Com

isso, a taxa pôde cair para os menores patamares desde a implantação do Plano Real. Embora os gastos com juros continuassem elevados em 1999 (6,3% do PIB), estes foram inferiores aos do ano anterior.

Além dessa pequena redução nos gastos com juros, observa-se uma elevação do resultado primário que decorreu principalmente de um aumento significativo da arrecadação devido à aprovação, pelo Congresso, de uma **Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira-CPMF**, que substituiu o IPMF com alíquota maior (0,38%), do aumento do Cofins de 2 para 3% e sua extensão para as instituições financeiras e cobrança da contribuição previdenciária dos inativos e pensionistas do setor público. Do lado das despesas, estas continuaram crescendo, acompanhando a própria receita, dada a vinculação de gastos às receitas, imposta pela Constituição de 1988. Daí a importância da desvinculação de parte da receita, através do Fundo Social de Emergência (FSE), posteriormente denominado Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), e finalmente Desvinculação de Receitas da União (DRU), possibilitando a geração dos superávits.[20]

O bom desempenho fiscal se deu em todas as instâncias de governo, destacando-se para os Estados e Municípios a forte elevação da arrecadação de ICMS, uma vez que, com a desvalorização cambial, houve um aumento significativo nas tarifas de energia e telecomunicações (contratos atrelados ao IGP) e dos combustíveis, que, em conjunto, representam em torno de 30% do ICMS, que se constitui no maior imposto do país e é partilhado entre Estados (75%) e Municípios (cota-parte de 25%). Neste quadro, a carga tributária, que se aproximara dos 30% do PIB no primeiro mandato de FHC, foi se elevando até chegar aos 35% no final do segundo mandato (Tabela 18.8).

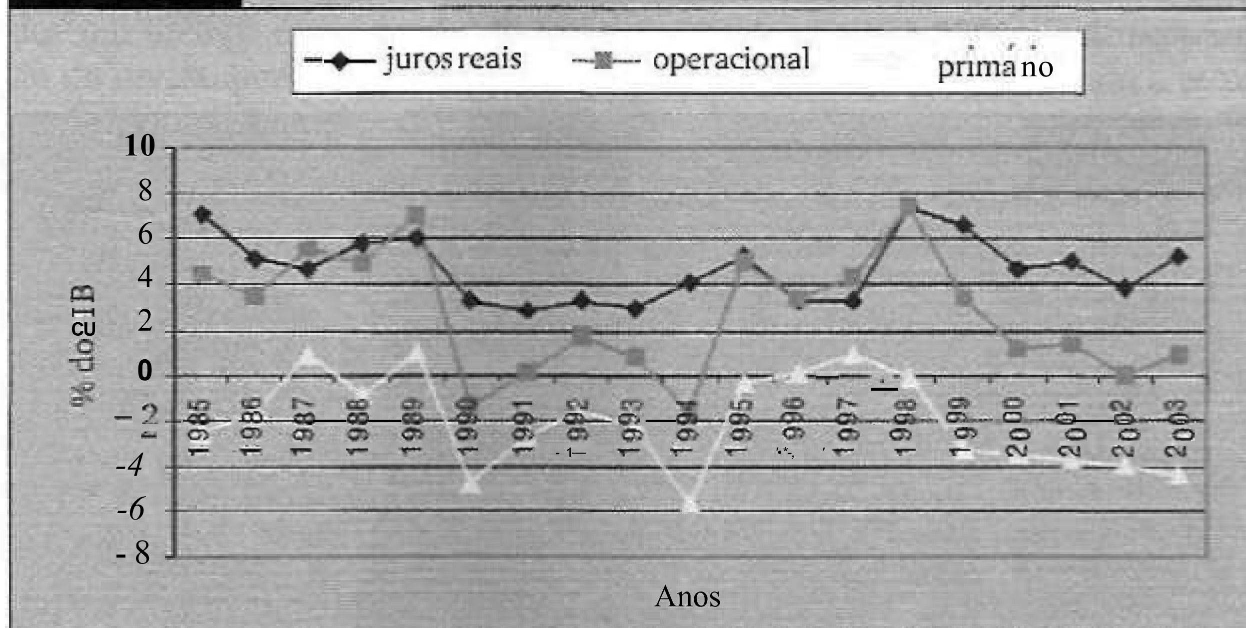
Tabela 18.8 *Carga tributária/PIB 1998-2002.*

Ano	1998	1999	2000	2001	2002
Carga tributária/PIB	29,64	31,71	32,67	34,14	35,65

Com isso, o governo conseguiu um superávit primário de 3% do PIB em 1999. Conforme revela-se no Quadro 18.7, o déficit operacional reduziu-se de 7,5% do PIB em 1998 para 3,2% em 1999, mostrando a evolução das contas públicas.

20. Em 1993 criou-se o chamado Fundo Social de Emergência (FSE), com o objetivo de desvincular recursos; depois o nome mudou para Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), depois para Desvinculação de Receitas da União (DRU). Em essência, referem-se à mesma coisa.

Quadro 18.7 *Necessidade de financiamento do setor público: 1985-2003.*



Note-se que, apesar de o ajuste estar fortemente concentrado na elevação das receitas em impostos de baixa qualidade, podem-se destacar algumas mudanças estruturais em relação ao controle e comportamento das despesas. As principais mudanças podem ser consideradas: (i) a aprovação da **Lei de Responsabilidade Fiscal,** em 2000, com a imposição de limites de gastos com pessoal para os três níveis de governo, critérios de transparência e controle das contas públicas, limites ao endividamento e penalizações aos gestores públicos que não cumprirem a lei; (ii) a reforma previdenciária de 1998, que institui o fator previdenciário,[21] altera a regra de cálculo dos benefícios e substitui o preceito do tempo de serviço pelo tempo de contribuição; e (iii) a renegociação das dívidas estaduais e a reorganização do sistema de bancos estaduais, com a liquidação, privatização ou transformação desses bancos em agências de fomento, o que garantiu que o aumento das receitas dos Estados (ICMS) fosse transformado em superávit primário para o pagamento da dívida, além de que o fim dos bancos estaduais eliminou um dos principais fatores geradores de passivos no país.

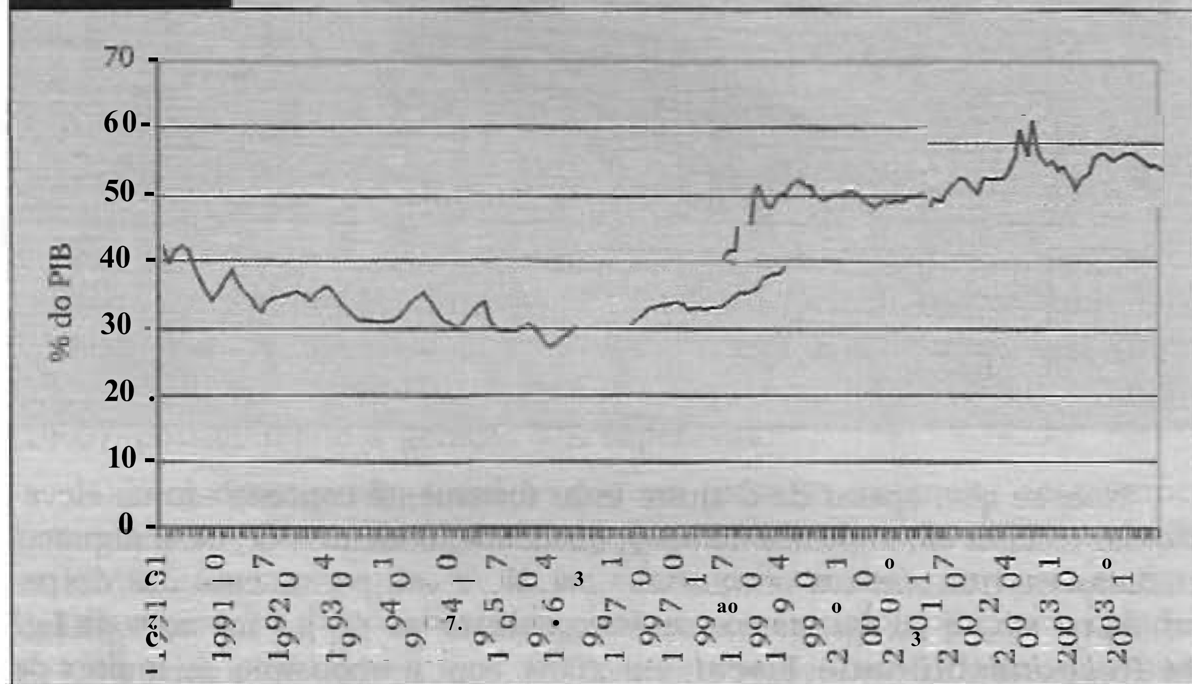
21. **O fator previdenciário,** implementado em novembro de 1999, visa adequar o benefício ao tempo médio de recebimento do benefício (expectativa de sobrevida), à idade e ao tempo de contribuição. Sua fórmula é:

$$f = [(Tc \,.\, a) / Es)] \,.\, \{1 + [(Id + Tc \,.\, a) / 100]\}$$

onde f = fator previdenciário; Tc = tempo de contribuição até o momento da aposentadoria; a = alíquota de contribuição igual a 0,3; Es = expectativa de sobrevida no momento da aposentadoria; e Id = idade no momento da aposentadoria. Percebe-se que, quanto maior o tempo de contribuição e a idade, maior o benefício; e quanto maior a expectativa de vida, menor o fator, e portanto o benefício.

Apesar deste desempenho fiscal, centrado no aumento das receitas, a dívida pública, após uma estabilização nos anos 1999 e 2000, voltou a crescer a partir de 2001 (Quadro 18.8).

Quadro 18.8 *Dívida líquida do setor público/PIB.*



Em relação à atividade econômica, vários fatores já sinalizavam uma retração em 1999. As incertezas associadas à mudança cambial e o efeito-riqueza que esta poderia gerar deveriam levar à queda do consumo e do investimento. A elevação da taxa de juros em 1998 (crise russa) e nos meses subseqüentes à desvalorização também teria impactos contracionistas sobre a demanda. O ajuste fiscal contracionista também contribuiria nesse sentido.

Enfim, dever-se-ia esperar para 1999 uma forte contração da atividade econômica. O surpreendente foi que essa não se verificou. Alguns pontos podem explicar esse desempenho. O primeiro refere-se ao fraco desempenho da economia brasileira em 1998. O segundo refere-se ao fato de o governo ter concedido proteção ao setor privado, com o que não se verificou um efeito-riqueza significativo. Em terceiro lugar, verificou-se o início da substituição de importações em alguns segmentos, pela maior competitividade que a mudança cambial propiciou aos produtores domésticos. E, finalmente, deve-se destacar a possibilidade introduzida para uma queda mais rápida da taxa de juros.

Este quadro permitiria prever que o país, sem a trava cambial, poderia ter encontrado o caminho do crescimento possibilitado pelo **tripé de consistência macroeconômica: metas de inflação,** câmbio **flutuan-**

te e superávit primário. Sem a valorização cambial, podiam ser esperadas melhoras no saldo comercial. A redução da taxa de juros, possibilitada por um melhor desempenho fiscal e sem risco cambial, induziria a retomada do investimento e o crescimento do emprego e da renda levariam à retomada do consumo.

O ano de 2000 caminhou neste sentido e o país apresentou a maior taxa de crescimento econômico do período (4,3% no ano), destacando-se o crescimento do PIB industrial, que vinha apresentando um desempenho bastante fraco. Em termos setoriais, o melhor desempenho tem sido o da agricultura, favorecida com algumas políticas específicas, por exemplo, o Moderfrota, um programa de financiamento voltado para a renovação da frota agrícola, além de se beneficiar da taxa de câmbio e do crescimento econômico mundial a partir de 2001/02.

Mas, o que chama a atenção no ano de 2000 é que o crescimento foi impulsionado por todos os componentes de demanda: as exportações apresentaram elevado crescimento impulsionado pela taxa de câmbio; os investimentos cresceram de forma significativa, impulsionados pela queda das taxas de juros, e o consumo acompanhou o crescimento econômico. Assim, poder-se-ia esperar que a partir daí o país retomaria o crescimento econômico.

Entretanto, no ano seguinte, 2001, enquanto todos esperavam um desempenho semelhante ao ano anterior, verificou-se uma profunda reversão nas taxas de crescimento. Dois fatos principais explicam esta piora no desempenho econômico: choque externo, com profundas pressões cambiais em função da crise Argentina, e a crise energética, com o racionamento de energia no país.

Tabela 18.9 *Taxa anual de crescimento —PIB, PIB setorial e componentes da demanda.*

Período	**1998**	**1999**	2000	2001	**2002**	**2003**
PIB	0,13	0,79	4,36	1,31	1,93	-0,22
PIB - agropecuária	1,27	8,33	2,15	5.76	5,54	4,99
PiB - indústria	-3.36	– 2,16	5,46	0,68	3,64	0.66
Consumo final	-0,05	0,27	3,24	0,63	0,05	-2,29
Capital - formação bruta	- 0,62	4 7,58	9,98	– 1,14	- 4.27	– 4,48
Importações	– 0,28	- 15,45	11,63	1,21	– 12,30	– 1,90
Exportações	3,71	9,25	10,59	11,24	7,90	14,22

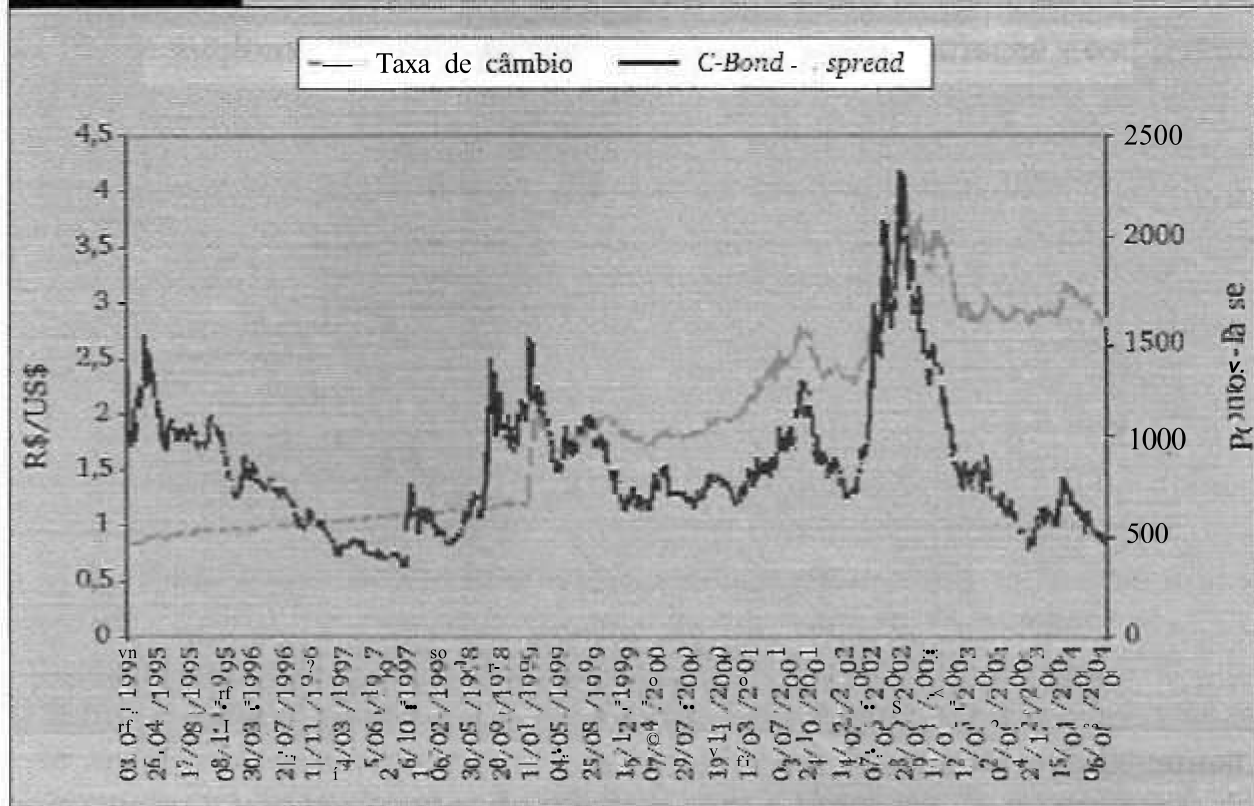
A crise Argentina fez com que ocorresse significativa saída de capital do Brasil, ocasionando forte desvalorização cambial. Apesar do efeito negativo da queda da atividade na Argentina, que foi se materializar principalmente em 2002, as exportações continuaram apresentando um ritmo acelerado de crescimento, devido à desvalorização cambial, e ao crescimento mundial, principalmente em 2002.

Entretanto, com as pressões inflacionárias decorrentes da desvalorização cambial, o Banco Central interrompeu o processo de queda da taxa de juros, passando a elevá-la. Esta decisão deve ter sido um dos fatores a explicar a retração do investimento neste ano.

O outro choque refere-se à **crise energética,** que, quer por problemas climáticos, quer por falta de investimentos na expansão da capacidade produtiva e de transmissão de energia, acabou levando à retração do consumo e, principalmente, do investimento. O choque energético também significava pressões de custos e inflacionárias. Com este quadro, abortou-se a promessa de crescimento.

As pressões cambiais, a elevação da taxa de juros e o baixo crescimento acabaram fazendo com que a dívida pública se elevasse em 2001, apesar do superávit primário gerado por uma elevada carga tributária com impostos de baixa qualidade. O baixo crescimento econômico levou à elevação do desemprego, e foi neste quadro que o país caminhou para o último ano de mandato do presidente Fernando Henrique e para a disputa eleitoral: pressões inflacionárias, baixa taxa de crescimento econômico, taxa de desemprego em elevação e dívida pública crescendo.

Este último ponto assumiu crucial importância em 2002. A constatação da fragilidade do ajuste fiscal realizado nos últimos anos, em um contexto de forte questionamento do tipo de modelo econômico, durante o processo eleitoral liderado por um partido que historicamente questionava o ajuste fiscal, o cumprimento dos contratos e as elevadas taxas de juros, fez com que o risco-país, em especial dos títulos públicos, sofresse fortes elevações (Quadro 18.9). Este quadro, dada a fragilidade do mercado financeiro brasileiro, totalmente concentrado em títulos públicos, provocou tanto uma fuga de capitais com fortes pressões cambiais, como uma deterioração do perfil da dívida pública, que passou a apresentar menores prazos e maior vinculação à taxa de câmbio e à taxa *over.*

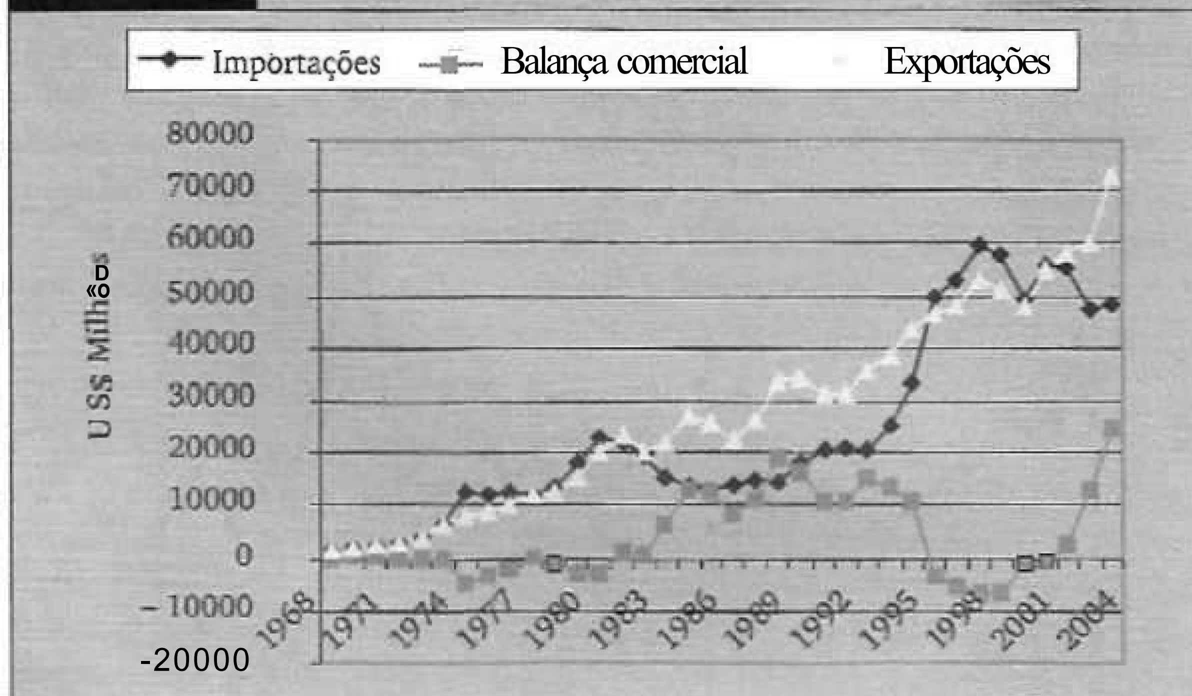


Quadro 18.9 *Taxa de câmbio e risco-país (C-Bond).*

As pressões cambiais geravam pressões inflacionárias, que eram acompanhadas por elevações nas taxas de juros e maior elevação da dívida pública. Neste contexto de profunda instabilidade, o investimento se retraiu ainda mais e o crescimento econômico se manteve extremamente baixo.

Talvez o único efeito positivo do último ano do presidente Fernando Henrique Cardoso foi a forte elevação do superávit comercial, em função da forte desvalorização real da taxa de câmbio provocada pela desvalorização do câmbio nominal e da significativa melhora do saldo em transações correntes (Quadro 18.10).

Quadro 18.10 *Balança Comercial 1971/2004.*



Fonte: BCB.

Apesar da recuperação do setor externo e de não dispor mais da trava cambial do primeiro mandato, o país não conseguiu apresentar um bom desempenho em termos de crescimento econômico no segundo mandato de FHC. Mesmo apresentando um elevado superávit primário, a dívida pública continuou crescendo e o perfil desta foi piorando ao longo do segundo mandato. Apesar de se ter uma política monetária comprometida com a estabilidade de preços, o mandato de Fernando Henrique se encerrou com a inflação em profunda aceleração. Mesmo adotando o tripé que é considerado o mais adequado em termos de política econômica - metas de inflação, superávit primário e taxa de câmbio flutuante.

CONCLUSÃO

Os dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso apresentaram uma série de diferenças em relação à condução da política macroeconômica. O primeiro mandato, com o objetivo principal de garantir a estabilização da economia, no que foi bem sucedido, centrou-se na valorização cambial, que acabou provocando um profundo desequilíbrio externo. Paralelamente, assistiu-se a uma profunda deterioração das contas públicas. A manutenção da valorização cambial

acabou levando a baixas taxas de crescimento econômico pela necessidade de se manterem elevadas taxas de juros para atrair o capital estrangeiro.

O segundo mandato começou com uma crise cambial que levou a uma alteração completa da política macroeconômica, que passou a se basear em câmbio flutuante, metas de inflação e superávit primário. Apesar da melhora no desempenho fiscal e do setor externo, o país continuou a apresentar baixas taxas de crescimento econômico. Quando o país parecia que ia entrar em uma trajetória sustentável de crescimento, crises externas e problemas de infra-estrutura voltaram a trazer à tona a fragilidade da economia brasileira.

Quais são os problemas da economia brasileira que fazem com que não tenhamos um crescimento econômico satisfatório desde o final dos anos 1970? Será que este tripé de política macroeconômica é adequado para um país com alta volatilidade cambial, frágil mercado financeiro totalmente centrado em títulos da dívida pública, dívida pública indexada a taxa de juros de curto prazo, entre outros fatores? Será que o sistema de metas de inflação, tal como adotado no Brasil, não nos deixará sempre atrelados a esta armadilha do crescimento? Como manter o sistema de metas em um país sujeito a vários choques de oferta e com a presença de mecanismos de indexação em preços administrados? Qual o custo da manutenção deste sistema nos setores de preços livres - concorrenciais? Várias são as dúvidas, mas uma questão fundamental é a necessidade de retomada do crescimento e um comprometimento com este fim.

Conceitos-chaves

- Âncora cambial
- Âncora monetária
- Apreciação (valorização) cambial
- Bens *tradeablei* × bens *non-tradeables*
- Consenso de Washington
- COPOM - Comitê Política Monetária
- *Core inflation* (núcleo da inflação)
- *Currency board*
- Efeito pão-de-queijo
- Efeito-requila
- Fator previdenciário
- Fordismo
- Fundo Social de Emergência (FSE)
- Globalização
- Imposto inflacionário
- IPMF - Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira
- Lei de Responsabilidade Fiscal
- Metas inflacionárias *(Inflation target)*
- Núcleo da inflação *(Core inflation)*
- Plano de Ação Imediata (PAI)
- Plano Real
- PROER
- PROES
- Real (RS)
- Regra de Taylor
- URV – Unidade Referencial de Valor

QUESTÕES

Q1. Explique as três fases de implantação do Plano Real.

Q2. Após a queda da inflação, muitas vezes ocorre uma explosão do consumo, mesmo com taxas de juros reais elevadas. Como você explicaria esse comportamento do consumidor?

Q3. Faça uma breve comparação entre o Plano Cruzado e o Real, inclusive comparando a conjuntura econômica na época em que foram lançados.

Q4. Por que ocorreu a deterioração das contas externas após o Plano Real?

Q5. Como o governo atuou diante das ameaças de crise cambial?

Q6. Por que ocorreu a mudança cambial em janeiro de 1999? Quais suas conseqüências?

TEMAS PARA DEBATE

T1. Discuta problemas e vantagens associados ao endividamento externo de um país.

T2. Discuta a autonomia para um país conduzir a política econômica em um mundo globalizado.

19

ECONOMIA MUNDIAL APóS A SEGUNDA GRANDE GUERRA

Uma característica marcante das últimas décadas é a crescente integração econômica mundial em diversos aspectos: comercial, produtivo, financeiro. Essa questão ganhou mais destaque no período recente, tendo sido chamada de "globalização". Deve-se notar que este processo é antigo, tendo sofrido alguns interregnos. No final do século XIX, por exemplo, já se discutia a questão do imperialismo; após a Segunda Guerra ganha destaque a questão das multinacionais; nos anos 60 e 70 assiste-se à emergência e ao crescimento do Euromercado, enfim, é uma sucessão de fatos que mostram a crescente internacionalização/mundialização da economia, culminando na chamada globalização. Trata-se de um fenômeno complexo com diversos delineamentos possíveis, sendo impossível tratar de todos os seus aspectos no espaço aqui proposto. Assim, este capítulo elegeu alguns pontos para dar uma idéia de como se chegou à situação atual e o que significa a globalização. O capítulo está dividido em três partes. A primeira descreve o funcionamento do Sistema Monetário Internacional no período 1945/71, denominado Sistema de Bretton Woods. A segunda parte trata de algumas transformações na esfera comercial e produtiva que propiciaram uma maior integração das economias nacionais. E a última parte trata do aspecto mais visível dessa integração, a globalização financeira.

19.1 SISTEMA DE BRETTON WOODS

As grandes guerras mundiais da primeira metade do século XX, assim como os conturbados anos do período de entre-guerras, como a crise dos anos 30 e as hiperinflações de países europeus, provocaram grandes perturbações na economia de praticamente todos os países e, por conseguinte, nas relações econômicas internacionais. Esta época contrastava-se com a relativa prosperidade de antes da Primeira Guerra Mundial que, liderada pela Inglaterra, viu a dinamização das relações econômicas internacionais, tanto comerciais quanto financeiras. Já nos anos entre-guerras, o comércio internacional reduziu-se e os fluxos internacionais de capitais também. Segundo as autoridades da época, talvez o principal problema deste período tenha sido a ruptura do chamado padrão-ouro. O **padrão-ouro** era uma espécie de sistema monetário internacional tacitamente aceito pelas principais nações desenvolvidas. Já ao final da Segunda Guerra Mundial, mostrava-se necessária a existência de um novo sistema monetário internacional.

O objetivo de um **sistema monetário internacional** é o de viabilizar as transações entre países, estabelecendo regras e convenções que regulem as relações monetárias e financeiras, e não criem entraves ao desenvolvimento mundial. Nesse sentido, define-se: o ativo (moeda) de reserva internacional, sua forma de controle, sua relação com as diferentes moedas nacionais (o regime cambial), os mecanismos de financiamento e ajustamento dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos, o grau de liberdade dos capitais privados e a institucionalidade que garantirá o funcionamento deste sistema. Ao longo do tempo, diversos "sistemas" foram estabelecidos, como pode-se perceber pelo Quadro 19.1.

Quadro 19.1 ***Evolução do sistema monetário internacional***

	Padrão-ouro (até 1914)	**Entre-guerras** (1914-1971)	Bretton Woods (1946-1971)	**Atual (1971-)**
a. Regime **cambial**	Câmbio fixo	Câmbio flutuante	Câmbio fixo	Câmbio flutuante
b. Ativo de reserva	Ouro (libra)	Ouro (libra. dólar)	Ouro, dólar, DES	Moedas fones (dólar, marco, iene, DES)
c. Mobilidade **do** capital	Plena liberdade	Controles/ restrições	Grande mobilidade	Livre mobilidade
d. Mecanismo de ajuste	Ajuste automático	Desvalorização cambia]	Ajuste automático e regras do FMI	Ajuste automático, desvalorização cambial e regras do FMI
e. Instituições **específicas**	Não existem	Não existem	FMI, BIRD (Banco Mundial), GATT	FMI, BIRD, GATT (OMC)

Tais eram as preocupações presentes, nos últimos anos da Segunda Guerra Mundial, quando se via no comércio mundial importante instrumento para potencializar o desenvolvimento do mundo capitalista. Na Conferência de Bretton Woods, algumas propostas de remodelagem do sistema monetário internacional surgiram; entre elas, destacaram-se as do economista inglês John Maynard Keynes e a de Henry White, secretário do Tesouro dos EUA, que prevaleceu. Nasceu desta conferência um sistema monetário internacional que foi extremamente importante no reflorescimento do comércio mundial, sobre o qual se baseou o crescimento econômico do pós-guerra.

Box 19.1 **PROPOSTA KEYNES**

A proposta de Keynes, que representava a Inglaterra, em lugar do FMI (que foi a proposta vencedora, norte-americana), defendia a criação de uma **União Internacional de Compensação**, que atuaria como um Banco Central dos Bancos Centrais. Cada Banco Central teria uma conta na União Internacional de Compensação chamada "**bancor**". Os países poderiam acumular saldos de "bancores" depositando ouro ou recebendo "bancores" de países deficitários. Cada país-membro teria direito a determinado valor de saques sem fundos, relacionado com o volume de seu comércio. Os EUA rejeiraram o plano por julgarem-no um artifício inglês para obter recursos dos países superavitários, que seriam os próprios EUA (para maiores detalhes sobre as propostas Keynes e White, ver Willianson, 1989:322-325).

A proposta Keynes voltou à baila após *as* recentes crises financeiras internacionais (principalmente Ásia e Rússia), que revelaram as fraquezas do sistema atual, em particular os limites de atuação do FMI.

Dentro desse contexto, foram criadas as quatro principais instituições econômicas do pós-guerra:

i. o sistema de taxas de câmbio de *BrettonWoods:*

ii. o Fundo Monetário Internacional (FMI);

iii. o Banco Mundial; e

iv. o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt).

0 **Sistema de Bretton Woods**[1] consagrou um sistema de gestão de taxas de câmbio chamado padrão dólar-ouro, o qual procuravaflexibilizar o chamado padrão-ouro, que era a base do sistema monetário internacional anterior à Primeira Guerra Mundial.

No **padrão-ouro** clássico, os países definiam suas moedas em termos de uma quantidade fixa de ouro, o que consagrava um regime de taxas fixas de câmbio, com base na cotação em ouro de cada uma das moedas nacionais. O padrão-ouro também impunha a existência de moedas conversíveis, ou seja, a moeda nacional poderia ser a qualquer hora e em qualquer montante convertida em ouro e, portanto, nas outras moedas nacionais, pelas taxas fixadas.

Esse sistema tinha, segundo alguns autores, um mecanismo automático de correção de possíveis desequilíbrios do balanço de pagamentos. As-

1. Ver Willianson (1989).

sim, quando houvesse um déficit no balanço de pagamentos, isso sinalizaria um excesso de demanda por divisas, forçando o governo a vender suas reservas cambiais (ouro). Ao vender suas reservas, porém, o governo estaria adotando uma política monetária contracionista, o que levaria a uma recessão e a uma deflação, as quais corrigiriam o déficit no balanço de pagamentos, pois ocorreria um estímulo às exportações e um desestímulo às importações.

O sistema consagrado em *Bretton Woods* estabeleceu o dólar como moeda internacional e esta era a única moeda que manteria sua conversibilidade em relação ao ouro.[2] As outras moedas nacionais eram livremente conversíveis em dólar a uma taxa de câmbio fixa (não havia limitações à mobilidade de capital); desse modo, o dólar tinha uma paridade com o ouro e as demais moedas com o dólar. Quando uma moeda nacional apresentava tendência demasiadamente forte a se afastar de seu valor estabelecido em relação ao dólar, havia a possibilidade de se reajustar a taxa de câmbio. Essa possibilidade de ajustamento, quando se verificasse um desequilíbrio fundamental, era a principal distinção entre o sistema de *Bretton Woods* e o padrão-ouro.

O sistema de *Bretton Woods* concebia, assim, um regime de taxas de câmbio fixas mas ajustáveis, sendo que, idealmente, tais ajustes deveriam ser acordados entre os países. Procurava-se dessa maneira obter a estabilidade consagrada pelo padrão-ouro, ao mesmo tempo em que se flexibilizava o sistema ao permitir ajustes nas taxas de câmbio, à medida que desajustes ditos estruturais ocorressem no balanço de pagamentos dos países. Com isso, procurava-se evitar grandes recessões para a correção dos problemas de alguns países.

A partir do novo quadro institucional (ver Box 19.2), o pós-Segunda Guerra Mundial mostrou-se um período de crescimento econômico acelerado, baseado, em grande pane, nó comércio internacional, e liderado pelos EUA. Este país, que havia saído da guerra muito menos afetado que os países europeus, foi o grande fornecedor de recursos para a reconstrução dos países atingidos pela Guerra, mediante o chamado **Plano Marshall.** Ao mesmo tempo, ele exportava um novo *modus operandi, o American way of life.* Em termos econômicos, esse período foi marcado pelo crescimento da utilização dos bens de consumo duráveis (automóveis, eletrodomésticos etc.), trazia consigo uma forte expansão na indústria de bens de capital e incorporava definitivamente o progresso tecnológico ao ambiente empresarial.

2. O ouro ainda se constituía em um ativo de reserva; a relação entre o dólar e o ouro foi estabelecida em 35 USS por onça de ouro.

Box 19.2 AS INSTITUIÇÕES DO SISTEMA DE BRETTON WOODS

O **Fundo Monetário Internacional (FMI),** que ainda hoje administra o sistema monetário internacional, foi criado com o objetivo de:

i. evitar possíveis instabilidades cambiais e garantir a estabilidade financeira, eliminando práticas discriminatórias e restritivas aos pagamentos multilaterais. Nesse sentido, a estabilidade financeira interna e o combate à inflação nos países membros é uma de suas metas; e

ii. socorrer os países a ele associados se ocorrerem desequilíbrios transitórios em seus balanços de pagamentos.

Quando esses desequilíbrios ocorressem, o FMI poderia financiá-los com os chamados **empréstimos compensatórios.**[3] Seus ativos, que eram emprestados, constituíam-se inicialmente em reservas em ouro e em moedas nacionais dos países-membros. Posteriormente, criou-se um novo ativo de reserva internacional, os **Direitos Especiais de Saque (DES).** Os DES constituem-se num meio de pagamento ou moeda internacional em que cada pais tem uma cota proporcional a seu capital junto ao FMI.

O **Banco Mundial'** foi criado com o intuito de auxiliar a reconstrução dos países devastados pela guerra e, posteriormente, de promover o desenvolvimento dos países menos desenvolvidos. O Banco tem seu capital subscrito pelos países credores na proporção de sua importância econômica. Com base nesse capital, o Banco empresta com taxas reduzidas de juros para países menos desenvolvidos, com o intuito de desenvolver projetos economicamente viáveis e relevantes para o desenvolvimento destes países (especialmente projetos de infraestrutura), mas que não obtêm financiamento no setor privado. Além disso, o Banco também funciona como avalista de empréstimos efetuados por capitais particulares para estes projetos.[5]

Alguns anos depois da Conferência de Bretton Woods, também foi criado o **Gatt** - Acordo **Geral de** Tarifas e Comércio,[6] cujo objetivo básico era a redução das restrições ao comércio internacional e a liberalização do comércio multilateral. Nesse sentido, o Gatt estabeleceu como princípios básicos a redução das barreiras comerciais, a não-discriminação comercial entre os países," a compensação aos países prejudicados quando de aumentos nas tarifas alfandegárias **e** a arbitragem dos conflitos comerciais. O Gatt atuava especialmente por meio de "rodadas" de negociações entre os países envolvidos no comércio internacional, buscando reduzir as barreiras impostas a este comércio mediante impostos alfandegários e quotas de importação. A partir de 1995, o Gatt foi substituído pela **OMC - Organização Mundial do Comércio.**

---

3. Apenas quando estes desequilíbrios forem considerados permanentes é que a desvalorização da taxa de câmbio pode ser efetuada.
4. O Banco Mundial também é conhecido corr.o BIRD - Banco **Internacional** de Reconstrução e Desenvolvimento.
5. Com uma função parecida com a do Banco Mundial, temos também o **BID - Banco Interamericano** de **Desenvolvimento** - atuando especialmente no continente americano.
6. General Agreement on Tariffs and Trade.
7. Nesse sentido, todos os países associados ao Gatt deveriam ter o estatuto de país favorecido.

Nas três décadas que se seguiram ao fim da SegundaGuerra Mundial, a economia e o comércio internacional prosperaram com base no dólar e neste sistema. Havia, porém, uma contradição básica entre a prosperidade do comércio internacional e a manutenção do acordo de Bretton Woods centrado na paridade dólar-ouro, e já nos anos 50 a sustentação do dólar era posta em xeque. Essa contradição, conhecida como Paradoxo de *Triffin*, era a seguinte: para que a expansão ocorresse, era necessário o crescimento das reservas mundiais em dólares (a fim de não haver crises de liquidez internacional). Essa injeção de liquidez se fazia com base em déficits externos dos EUA; se esses déficits fossem sistemáticos, e se os ativos em ouro norte-americanos fossem constantes (na verdade eram cadentes), a confiança na conversibilidade do dólar e, por conseqüência, a base dos acordos de Bretton Woods ruiria. Por outro lado, caso não houvesse injeção de liquidez, o crescimento também não ocorreria. Assim, o que se verificou foi um forte crescimento econômico, porém com uma contínua perda de confiança no sistema.

A questão acirrou-se com as guerras da Coréia e do Vietnã, com a política keynesiana (política de gastos públicos) da década de 60 e os conseqüentes aumentos nos déficits americanos (público e comercial). A partir daqui, a desvalorização da libra (1967), o mercado duplo de ouro (1968), as crises especulativas do final da década, eram passos no caminho da destruição do sistema montado em *Bretton Woods,* que teve seu fim decretado por Nixon em 1971, com o rompimento da conversibilidade do dólar em relação ao ouro.

A partir de então, seguiu-se um período de forte instabilidade, baseada, depois de 1973, em taxas flutuantes de câmbio. Houve grande desvalorização do dólar, o qual, apesar de ainda ser a principal reserva internacional, perdeu importância, principalmente em relação ao iene e ao marco alemão. Concomitantemente, ocorreram os choques do Petróleo (1973 e 1979), que encareceram uma das matérias-primas fundamentais da matriz tecnológica sobre a qual se baseou o crescimento do período anterior. Essa maior instabilidade fez com que, nas últimas décadas, o cenário econômico mundial modificasse sobremaneira. Pode-se apontar duas grandes linhas: (i) as transformações na esfera produtiva; e (ii) a globalização financeira.

19.2 RECENTES TRANSFORMAÇÕES NA ESFERA PRODUTIVA E COMERCIAL: GLOBALIZAÇÃO PRODUTIVA

Nas últimas décadas, houve grandes mudanças de caráter tecnológico-organizacional que provocaram a aceleração dos processos de internacionalização e globalização mundial, não apenas nos setores produtivos comerciais. Entende-se por **globalização produtiva** a produção e a distribuição de valores dentro de redes em escala mundial, com o acirramento da concorrência entre grandes grupos multinacionais.[8]

Uma das principais características desse processo é o notável crescimento do progresso tecnológico, com o desenvolvimento e a difusão de "novas tecnologias", principalmente nas áreas eletrônicas e informacionais, sendo que os setores de semicondutores, telecomunicações e informática são os mais destacados. A difusão de tais tecnologias, por um lado, cria novos produtos e novas oportunidades mercantis, e por outro gera maior eficiência e maiores condições de competitividade para aqueles que têm acesso a essas inovações. A participação nesse processo, porém, não é acessível a todos, em função do alto custo da inovação e da elevada complexidade tecnológica do processo, sendo que os gastos em P&D são cada vez mais elevados, e o ciclo de vida dos produtos é cada vez mais curto.

A própria organização das empresas sofreu importantes mudanças, à medida que foi necessária a flexibilização das estruturas organizacionais, desenvolvendo-se maior integração interna das empresas (entre a concepção, a produção, as vendas e o gerenciamento dos produtos), assim como externa (com clientes e fornecedores). Há um importante processo de reestruturação das empresas e de mudanças contratuais no relacionamento com fornecedores e distribuidores em escala nacional, e principalmente mundial, de modo que proliferam os contratos de *franchising,* acordos de licenciamento, *joint ventures* e subcontratações internacionais.

Uma das conseqüências perversas dessas mudanças tecnológicas é o crescimento do desemprego. O chamado "**desemprego estrutural**" é uma das maiores preocupações mundiais nos países desenvolvidos atualmente. Até há pouco tempo acreditava-se que a não-geração de novos empregos era devida a fatores de ordem conjuntural, como as crises periódicas que afligiam estes países. No entanto, está-se tornando consensual a idéia de que o novo paradigma tecnológico requer pouco do fator trabalho, de modo

8. **Esta seção** está baseada em idéias contidas em Gonçalves (1994).

que as possibilidades de reduzir o desemprego (que se eleva a mais de 10% nos principais países europeus) são pequenas. Do lado do mercado de trabalho, também é importante frisar as modificações em termos de exigência de qualificação da mão-de-obra que são crescentes, forçando os países a investirem em reciclagem e treinamento, com vistas a adaptar a mão-de-obra às novas tecnologias.

Por outro lado, verifica-se também o crescimento da chamada **integração vertical transnacional,** em que ocorre a especialização de plantas das subsidiárias das empresas multinacionais. Tais empresas montam uma rede internacional por meio de suas subsidiárias, sendo cada uma delas responsável por parte da produção, fornecendo peças e componentes e outras assumindo a montagem do produto final. Ocorreu ainda, em meados da década de 80, um fone processo de fusões, aquisições e incorporações em nível internacional, assim como o aumento do investimento direto em países diversos. Em conseqüência desses investimentos, observa-se uma grande disputa entre os países pela atração destes capitais. Nessa disputa, estão em debate desde a política fiscal e trabalhista dos diferentes países, até sua política comercial, que é forçada a tornar-se mais liberal em função do crescente comércio internacional *intra*-empresas que exercem as multinacionais.

Associado a essas mudanças tecnológicas, existe um movimento de reestruturação comercial e produtiva não mais de âmbito nacional, mas de âmbito mundial, verificando-se também o crescimento da concorrência em termos mundiais. Assim, pode-se falar em um processo de forte internacionalização econômica e na chamada globalização produtiva. As empresas reagiram a tais modificações tecnológicas e a esse crescimento da concorrência buscando rebaixar custos e eliminar riscos. As dificuldades de acesso aos mercados (fornecedor e consumidor) em escala mundial tornam a estrutura de concorrência internacional oligopolizada, com forte disputa, envolvendo inclusive os governos dos países.

Em termos de política comercial, o que se observa, desde a década de 70, é o crescimento do protecionismo e uma tendência contrária ao multilateralismo que caracterizaram a chamada época dourada do pós-guerra. Esse **protecionismo,** que atualmente se manifesta de formas mais sutis do que a imposição de tarifas alfandegárias ou de desvalorizações cambiais, surge em função tanto da própria ruptura do sistema monetário internacional, como do acirramento da concorrência internacional e dos problemas enfrentados pelos países durante o período.[9]

9. Na verdade, desde os anos 70 a economia mundial passou por três crises, a primeira em meados dos anos 70 (1ª crise do petróleo), depois a crise do inicio dos anos 80 (2ª crise do petróleo e aumento dos juros internacionais), e por fim aquela um pouco menos intensa no início dos anos 90 (queda do nível de atividade do Japão e Estados Unidos).

A queda de participação dos EUA nas exportações mundiais e o avanço **dos NICs** *{newly industrialized countries* **- países recentemente** industrializados) são um exemplo dessa disputa. Tal disputa fez com que crescesse em alguns países sentimentos nativistas: por um lado, países como os EUA atribuem a práticas desleais de comércio (como subsídios, *dumping)* o crescimento de suas importações; por outro lado, a dificuldade em suas exportações é explicada por políticas protecionistas alheias. Assim, justificam a imposição de medidas protecionistas no seu próprio país, ao mesmo tempo em que se exerce pressão internacional para uma abertura maior das outras nações (ver Nassuno, 1998).

Deve-se ressaltar o grande processo de liberalização dos países em desenvolvimento no final dos anos 80 e início dos 90. Assim, apesar de o desempenho do comércio ser ainda considerado favorável, percebe-se uma queda da taxa de crescimento do volume de transações comerciais internacionais.

Outra característica recente são as importantes alterações nos padrões de comércio. Por um lado, tem-se o crescimento da participação do chamado setor serviços neste comércio, assim como a crescente importância das manufaturas (especialmente produtos com alguma densidade tecnológica), em detrimento dos produtos primários.[10] Verifica-se também o crescimento do chamado comércio intra-industrial e entre países desenvolvidos. Por outro lado, notam-se modificações na divisão internacional do trabalho, à medida que o modelo típico, no qual países periféricos exportam produtos primários e países centrais exportam produtos manufatureiros, perde significado com o crescimento das exportações manufatureiras de países em desenvolvimento, como os Tigres Asiáticos e o próprio Brasil. Desse modo, o padrão de especialização e de comércio entre os países tomou-se mais complexo.

Na década de 80, assiste-se também ao crescimento dos acordos e dos mecanismos de integração regional, tendo como principais exemplos o fortalecimento da Comunidade Econômica Européia, a criação do Nafta[11] na América do Norte, a área de livre comércio asiática e o Mercosul.[12] A formação desses blocos regionais, porém, é bastante desigual, oscilando entre simples promessas de tratamento preferencial c a tcntativa de formação de

---

10. Estes sofreram uma evolução desfavorável em seus preços e houve crescente substituição por produtos sintéticos.

11. Nafta - North American Free Trade Agreement (Tratado Norte-Americano de Livre-Comércio).

12. Mercosul - Mercado Comum do Cone Sul.

um mercado único de produtos e fatores, até com um sistema monetário unificado, passando pela formação de zonas de livre comércio e uniões aduaneiras.[13] Na verdade, a formação desses blocos é uma resposta às dificuldades enfrentadas no mercado internacional, dado o declínio do multilateralismo, estando também associada às próprias modificações produtivas em curso. Esses acordos regionais são em parte forçados pela necessidade de ampliação do espaço econômico das empresas, a fim de viabilizar a operação e a continuidade das inovações, constituindo-se assim em um processo intermediário dentro da tendência de globalização.

Contra a tendência de ampliação de práticas protecionistas é que pode ser entendida a oitava rodada de negociações na esfera do Gatt, a chamada **Rodada Uruguai.** Tal rodada de negociações teve por objetivo a retomada de práticas de transações internacionais menos discriminatórias e a maior liberalização comercial, discutindo especialmente os esquemas protecionistas não tarifários. Nessa rodada também se procurou incluir novas discussões no âmbito do Gatt, como a dos produtos agrícolas e têxteis, e temas como propriedade intelectual, tecnologia e investimentos externos. Além disso., buscaram-se novos mecanismos para a solução de conflitos, sendo neste sentido criada a **Organização Mundial do Comércio (OMC)** em substituição ao Gatt. As negociações nesta rodada mostraram-se bastante difíceis, e os avanços conseguidos não foram de grande radicalidade, mas de qualquer modo houve fortalecimento do multilateralismo comercial, apesar de este não estar garantido.

19.3 GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA: CRISES CAMBIAIS E FINANCEIRAS

A partir da ruptura do sistema monetário internacional de *Bretton Woods* no início dos anos 70 e da substituição do antigo regime de taxas fixas de câmbio por um de taxas flutuantes, vive-se um momento de forte instabilidade monetário-financeira, com grande volatilidade das taxas de câmbio, de juros e de outros parâmetros internacionais. Observou-se, na década de 70, um forte processo de desvalorização do dólar, o qual, apesar de manter-se como a principal reserva internacional, perdeu importância, principalmente em relação ao iene e ao marco alemão, gerando uma insta-

13. Ver definições de União Aduaneira e Zonas de Livre Comércio no item 21.3.1, Capítulo 21.

bilidade cambial com efeitos perversos sobre os fluxos comerciais. Tem-se ainda, nos anos 70, importantes choques de oferta (matérias-primas), instabilizando ainda mais os fluxos comerciais. No final da década de 70, surgiram as primeiras tentativas de ação integrada dos principais bancos centrais, buscando diminuir tal instabilidade, porém sem grande sucesso.

A partir de 1979, há uma reversão na tendência de desvalorização do dólar com a mudança na política econômica nos EUA. A elevação nas taxas de juros nos EUA tornou este país o principal receptor do fluxo de capitais internacionais e provocou a crise da dívida externa dos países em desenvolvimento. Na segunda metade dos anos 80, verifica-se uma série de tentativas de coordenação das políticas econômicas dos países desenvolvidos (Acordos de Plaza, Louvre etc.), mas que também não possibilitaram maior estabilidade.

Entre as transformações institucionais importantes no período recente, destaca-se a criação do Sistema Monetário Europeu, com um acordo de bandas cambiais entre as moedas européias, culminando na implantação damoeda única, o Euro, em uma tentativa de se criar uma moeda concorrente com o dólar enquanto ativo de reserva internacional.[14] Persiste ainda um quadro de grande instabilidade entre os valorcs das mocdas.

Surge assim, nos dias atuais, a necessidade de se pensar em um novo Sistema Monetário Internacional que estabilize os fluxos internacionais. A diferença marcante, entre hoje e quando o sistema de Bretton Woods foi implantado, é que, atualmente, a maior parte das transações internacionais corresponde a fluxos de capitais, enquanto flfi período de vigência dos acordos de Bretton Woods preponderavam os. fluxos comerciais. Na realidade, atualmente o comércio assume cada vez mais um papel secundário no contexto da internacionalização e globalização dos mercados financeiros.

O processo de internacionalização e globalização dos mercados financeiros inicia-se já na década de 60, com a internacionalização bancária, causada pelo crescimento do próprio comércio e do investimento externo direto. Os bancos procuraram acompanhar seus clientes, prestando-lhes melhores serviços e obtendo informações sobre os países em que se negociava. A crescente imposição de controles sobre as operações bancárias norte-americanas também constituiu-se em importante fator para a criação do chamado euromercado e para a proliferação dos centros financeiros ditos

14. Desde seu lançamento em 1999, o Euro tem-se desvalorizado significativamente em relação ao dólar, mostrando que este não tem conseguido rivalizar com o dólar, ou seja, a moeda americana continua hegemônica no cenário internacional.

off-shore, nos quais as operações com dólar escapam ao controle das autoridades monetárias. Nesse período, verificou-se a multiplicação dos créditos, gerando excesso de liquidez internacional, no bojo do qual a busca de novos tomadores enseja o processo de endividamento do Terceiro Mundo. Tal mercado teve grande atuação na década de 70, em função da necessidade de reciclar os superávits dos países exportadores de petróleo. Esse processo, centrado nos bancos internacionais, permitiu grande crescimento das atividades financeiras, porém ainda era viável o controle das autoridades monetárias sobre as operações internacionais.

Os anos 80 marcaram a ruptura deste padrão, com a **crescente substituição do sistema baseado no crédito por um baseado no mercado de capitais**. As características que se inter-relacionam no processo são:

a) aumento da concorrência, em função da perda de importância do setor bancário e do crescimento dos investidores institucionais;
b) liberalização financeira, com crescente globalização e internacionalização dos mercados;
c) inovações financeiras, como a securitização das dívidas e os mecanismos de diminuição de risco {*hedge-finance:* futuros, opções, *swaps).*

A perda de importância dos bancos está diretamente vinculada à crise da dívida externa, decorrente da alteração da política econômica dos EUA que buscava a valorização do dólar, aumentando a taxa de juros e tornando-se grande enxugador de liquidez mundial. Há dois motivos para a perda de importância dos bancos: (i) a retração dos seus *fundings* decorrente da percepção do maior risco dos ativos de tais instituições (concentradas no Terceiro Mundo); (ii) o fato de as autoridades monetárias norte-americanas passarem a exigir dos bancos maiores reservas e capitalização, a fim de garantir a saúde do sistema. Disso decorre a retração das operações bancárias e a ampliação dos custos de intermediação dessas instituições.

Neste ponto, verifica-se o crescimento dos **investidores institucionais,** como os fundos de pensão, com grande massa de recursos em busca de valorização. Barateia-se assim a colocação de títulos de dívida direta por parte das empresas, levando ao chamado **processo de securitização** e à proliferação dos *bonds, comercial papers, floating rate notes* etc. Tais modificações pressupõem mercados secundários bem organizados, viabilizando a liquidez dos títulos e, nesse sentido, o desenvolvimento dos sistemas de informações foi fundamental.

Todo esse processo é acompanhado por profundas inovações financeiras e por uma política de liberalização financeira - alguns países em face da necessidade de rolarem seus déficits (EUA), outros buscando reciclar seus superávits (Japão). A internacionalização dos mercados introduz novos riscos aos aplicadores e, com o intuito de diminuí-los, tem-se a proliferação dos chamados **derivativos** (mercados futuros e *swaps* de câmbio e juros). Esse processo inovador gerou grande crescimento no fluxo internacional de capitais, no qual a proporção do volume de transações internacionais com títulos e ações em relação ao PIB nos EUA passou de 4,2% em 1975 para 92,5% em 1990 e, no Japão, de 1,5% para 118,6%.

O *mercado de derivativos* é o mercado no qual a formação de seus preços deriva dos preços do mercado a vista. Incluem-se os mercados futuros, os mercados a termo, os mercados de opções e o mercado de swaps.

Esses fenômenos trazem algumas conseqüências que devem ser consideradas:

a) o fato de a instabilidade em dado mercado repercutir rapidamente nos outros. O funcionamento do mercado de capitais depende de opiniões divergentes dos agentes; conforme se concentram os recursos em fundos administrados por profissionais e melhora a tecnologia de informações, aumenta o risco da convergência de opiniões, o que pode provocar grande volatilidade nos preços dos ativos, que se proliferam rapidamente pelo mundo **(efeito-contágio)**, o que aumenta o potencial de surgirem crises financeiras;

b) dada a nova natureza das transações (não bancárias) e a crescente internacionalização, dificulta-se o controle das autoridades monetárias domésticas. Se antes era possível o controle cambial com uma correta administração da política monetária-fiscal, hoje a política monetária é refém das especulações contra o câmbio ou os juros. Tem-se, portanto, a necessidade crescente da coordenação das políticas econômicas e da convergência da rentabilidade real dos ativos nos diversos países. A crise do sistema monetário europeu no verão de 92 mostra os limites à intervenção dos bancos centrais, cujas reservas representam apenas pequena parcela do movimento global de capitais. Os exorbitantes aumentos de juros, buscando defender o câmbio, serviram apenas para gerar maiores desconfianças;

c) ao mesmo tempo que existe o crescimento da instabilidade, das incertezas do risco das operações, o lado positivo da globalização financeira é a diminuição do *spread* da intermediação financeira, diminuindo seu custo e, por outro lado, a melhora nas possibilidades de alocação de recursos, já que, com a integração dos mercados, a possibilidade de encontro entre poupadores e investidores aumenta.

Este quadro de crescente integração financeira coloca algumas questões referentes à capacidade dos países em fazer políticas econômicas autônomas, ao papel dos especuladores, à natureza das crises cambiais e financeiras, às possibilidades de se diminuir a vulnerabilidade dos países às crises, aos fatores determinantes das crises, entre outras.

Um ponto que chama a atenção no período recente é o grande crescimento do número de episódios de crises cambiais, crises financeiras e crises conjuntas, como pode ser visto na Tabela abaixo.

Tabela 19.1 *Freqüência de crises no tempo.*

Período/tipo de crise	Balanço cie pagamentos	Balanço de pagamentos e bancária	Só balanço de pagamentos	Bancária
1970-1995				
Total	76	19	57	26
Média por ano	2.92	0.73	2.19	1.00
1970-1979				
Total •	26	1	25	3
Média por ano	2.6	0.10	2.50	0.30
1980-1995				
Total	50	18	32	23
Média por ano	3.13	1.13	2.00	1.44

Fonte: Extraído de Kaminsky e Reinhart (1999: 477).

A possibilidade das crises conjuntas, isto é, da crise cambial gerar uma crise financeira ou vice-versa, pode ser decorrência dos processos de desregulação bancária, que pode ampliar a exposição dos bancos ao risco, e da liberalização financeira em relação aos fluxos de capitais que possibi-

lita a transmissão de uma crise para outra.[15] Várias são as ligações teóricas possíveis entre as duas crises:

i. **do Balanço de Pagamentos para o sistema financeiro:**

a) uma elevação na taxa de juros internacional, com taxa de câmbio fixa, pode provocar a perda de reservas do país que, na ausência de esterilização, pode provocar uma ruptura no crédito e a ampliação das falências (inadimplências), provocando a crise financeira {*credit crunch*);

b) se os bancos carregarem passivos denominados em moeda estrangeira com os ativos denominados em moeda nacional, uma desvalorização cambial provocaria a crise financeira.

ii. **do sistema financeiro para o Balanço de Pagamentos:** quando se iniciam problemas no sistema financeiro e o Banco Central passa a atuar como emprestador em última instância, isso provoca uma grande expansão monetária podendo levar a crises no BP;

iii. **a existência de causas comuns que determinam as crises bancária e cambial,** por exemplo, a lógica dos planos de estabilização utilizada em uma série de países da América Latina, que combinavam apreciação cambial, com a conseqüente deterioração das contas externas, e um *boom de* demanda, decorrente da própria estabilização, retroalimentado pela expansão do crédito interno, que muitas vezes decorriam do repasse de recursos externos pelos bancos. Qualquer reversão do fluxo externo, elevação da taxa de juros internacional, política restritiva interna, poderia detonar ambas as crises.

A crescente integração financeira e o significativo aumento no número de crises cambiais levanta outra questão que é, como a crise de um país afeta outros países, o chamado **efeito contágio** em que os efeitos das crises cambiais em um país se espalham para outros países. Essa possibilidade decorre da chamada **"globalização financeira".** Nesse quadro, as crises cambiais manifestam-se principalmente pelos desequilíbrios na conta capital e não nas transações corrente, amplia-se a vulnerabilidade dos países, a velocidade de transmissão das crises e a severidade das mesmas.

15. Um trabalho pioneiro nesse sentido é o de Diaz-Alejandro (1985) que analisa como se relaciona a liberalização financeira e a desregulamentação bancária no Chile no final dos anos 70 com a crise cambial e financeira vivida por aquele país no final da década de 70 e início dos anos 80. Um importante trabalho em relação às crises gêmeas é o de Kaminsky e Reinhart (1999).

Uma das explicações para a maior volatilidade dos fluxos de capitais é a redução do incentivo à busca de informações sobre os países específicos, no contexto de globalização, em decorrência tanto dos custos associados a isso e da existência de informações assimétricas, como pela ampla diversificação possível em termos de países e da facilidade de reversão das posições. Com poucas informações, ao ampliar-se a incerteza provoca-se grandes rupturas nos fluxos. Outro ponto salientado por Goldstein et alii (1993) é a chamada convergência de opiniões que resulta da concentração dos recursos em gestores profissionais de fundos, que são avaliados pelo desempenho relativo, além de compartilharem informações e "crenças" semelhantes, o que faz com que estes atuem em consonância com o "mercado". Gera-se o que se pode denominar de **"efeito-manada"** explicando a grande volatilidade e, dada a integração dos mercados, a possibilidade de crises sistêmicas, pelo efeito contágio.

Pode-se destacar, conforme FMI (1999), alguns mecanismos pelos quais as crises nos países emergentes se dão em ondas:

i. a possibilidade de choques comuns, como por exemplo a elevação da taxa de juros internacional, que coloca sob pressão diversos países;

ii. canais financeiros, que podem vir da necessidade dos investidores diminuírem a exposição ao risco quando ocorre a crise em algum país, tendo que sair de outros, ou por necessidades de cobertura de liquidez decorrentes de perdas em determinado mercado;

iii. mudanças nas expectativas do mercado em relação a mercados específicos;

iv. pressões pelo lado comercial que podem advir de reavaliações que se faz da situação de um país em virtude da crise em outro país.

Dados os vários canais de transmissão, vários indicadores podem ser usados para medir a vulnerabilidade dos países para o efeito contágio: apreciação da taxa de câmbio, déficit em conta-corrente, mudanças nos termos de troca, distribuição das transações por origem e destino, magnitude e composição (modalidade e investidores) da dívida externa, ativos financeiros líquidos em relação às reservas internacionais, grau de exposição do sistema financeiro, taxa de crescimento do PIB, taxa de desemprego, déficit público etc. Nesse sentido, uma linha de trabalho que tem se desenvolvido é a criação de indicadores compostos que medem a vulnerabilidade dos países ao efeito contágio.[16]

16. Ver a este respeito FMI (1999).

O grande aumento no número de crises cambiais coloca outra questão: por que ocorre um ataque especulativo contra determinada moeda. Esse assunto recebeu uma grande atenção da literatura no final dos anos 70 e início dos anos 80, no bojo da crise da dívida externa, e retomou no período recente. As explicações no final dos anos 70, que ficaram conhecidas como **modelos de primeira geração,** baseavam-se na existência de políticas macroeconômicas inconsistentes com a manutenção de taxas de câmbio fixas. A idéia básica era de que o financiamento de déficits públicos com expansão monetária provocaria a depreciação da taxa de câmbio real e a perda de reservas, que ao atingir um nível crítico, inviabilizaria a manutenção das taxas nominais de câmbio fixas e ocorreria o ataque especulativo. Note-se, que nesses modelos, a crise cambial é um resultado previsível da inconsistência macroeconômica e assume-se que os governos têm um comportamento linear, isto é, o comprometimento dos governos com a taxa de câmbio fixa independe do estado da economia.[17]

As crises cambiais do Sistema Monetário Europeu, México, Ásia e outras na década de 90 mudaram a percepção sobre seus determinantes. A principal alteração está no fato de se considerar um governo com múltiplos objetivos, que a cada momento avalia a conveniência de manter a defesa da taxa de câmbio, isto é, faz-se uma análise custo/benefício da manutenção da política cambial e o comportamento do governo frente a esta questão pode alterar com as modificações do estado da economia.

Nestes modelos, denominados de **modelos de segunda geração,** abre-se a possibilidade para as chamadas crises auto-realizáveis. O governo, além de manter a taxa de câmbio, pode ter como objetivos um maior crescimento econômico, uma baixa taxa de desemprego, a estabilidade do sistema financeiro, um limite máximo para a dívida pública e seus encargos, entre outros. Para evitar que um ataque especulativo seja bem-sucedido em causar a desvalorização da moeda, o governo deve ter reservas suficientes para jogar contra o mercado e utilizar outros instrumentos, como a elevação da taxa de juros, para sinalizar a disposição em manter a política cambial. Isso, porém, possui um custo sobre os demais objetivos do governo: ampliação do desemprego, contenção do crescimento econômico, aumento da inadimplência e, conseqüentemente, possibilidade de crises financeiras, deterioração fiscal, entre outros. Assim, independentemente dos fundamentos da economia considerados nos modelos de primeira geração, o mercado avalia tanto a capacidade de se enfrentar um ataque especulativo

17. A respeito dos chamados modelos de primeira geração ver o artigo pioneiro de Krugman (1979) e os *surveys* de Flood e Marion (1999) e Agénor e Montiel (1999), capítulo 16.

como a disposição em fazê-lo, isto é, as restrições existentes em termos de objetivos do setor público. Quando se acredita que o custo em defender o câmbio supera o benefício, ataca-se a moeda forçando a desvalorização. Note-se, portanto, que as crises cambiais podem surgir simplesmente por que os especuladores acreditam que ela possa acontecer.

Todo este quadro serve para mostrar como, em um contexto de globalização financeira, amplia-se a vulnerabilidade dos países para as crises econômicas, cambiais e financeiras. Dentro disso retoma-se a necessidade de se pensar úm quadro institucional internacional que regule este conjunto de transações. Ou seja, surge uma série de questões para se pensar: é interessante manter a perfeita mobilidade de capital entre os países ou deve-se impor um custo de transação para tentar estabilizar os fluxos (**"Taxa Tobin"**)[1]*? Qual o papel que deve desempenhar os organismos internacionais (FMI, Banco Mundial) para evitar as crises sucessivas? Enfim, como deve ser o desenho de um novo Sistema Monetário Internacional?

Conceitos-chaves:

- Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt)
- Banco Mundial
- Bancor
- Bretton Woods
- Derivativos
- Desempegro Estrutural
- Direitos Especiais de Saque (DES)
- "Efeito-manada"
- Euro
- FMI - Fundo Monetário Internacional
- Globalização financeira
- Globalização produtiva
- Integração vertical transnacional
- Investidores Institucionais
- Modelos de primeira e de segunda geração
- NICs –Newly Industrialized Countries
- Organização Mundial do Comércio (OMC)
- Padrão-ouro
- Paradoxo de Triffin
- Plano Marshall
- Processo de securitização
- Proposta Keynes
- Protecionismo
- Rodada Uruguai
- Sistema Monetário Internacional
- Taxa Tobin
- União Internacional de Compensação

18. A **Taxa Tobin,** ou **Imposto Tobin,** sugerida pelo economista norte-americano James Tobin, é um imposto sobre os capitais financeiros internacionais, que depende do prazo de permanência do capital no país: maior o prazo, menor a taxa.

QUESTÕES

Q1. Em linhas gerais, quais foram as propostas para o desenvolvimento de um sistema monetário internacional apresentadas na conferência de Bretton Woods?

Q2. Fale sobre as transformações na esfera produtiva ocorridas nas últimas décadas. Quais as conseqüências para o mercado de trabalho?

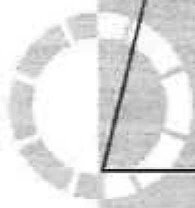
Q3. Comente algumas das possíveis conseqüências de uma globalização financeira.

Q4. No período recente, pode-se notar uma grande incidência de crises cambiais e financeiras. Dê pelo menos duas explicações para que uma crise cambial possa gerar uma crise financeira ou vice-versa.

TEMA PARA DEBATE

T1. No atual contexto de globalização, haveria a necessidade de organismos internacionais com mais poder para lidar com as crises econômicas e financeiras. Qual deveria ser o papel do Banco Mundial e do FMI na atualidade.

20



BRASIL E FLUXO DE CAPITAIS: DÍVIDA EXTERNA, SUA CRISE E REINSERÇÃO NOS ANOS 90

O capital estrangeiro, de uma forma ou outra, historicamente fez-se presente em todas as fases da economia brasileira, tanto para o governo quanto para o setor privado. O financiamento externo no desenvolvimento brasileiro sempre foi extremamente importante. Na República Velha, o mercado de capitais internacional era uma fonte importante de recursos para o governo brasileiro, assim como para empresas privadas, especialmente as que atuavam no setor de infra-estrutura (ferrovias, portos etc.). A viabilidade do PSI, projeto desenvolvimentista tipicamente nacional, só seria possível com o recurso ao capital estrangeiro, para poder financiar os déficits recorrentes em transações correntes. Ao longo deste período, destacavam-se os empréstimos de agências oficiais e projetos multilaterais financiados com recursos de governos doa países desenvolvidos. Assim, o recurso à dívida externa não é uma característica nova da economia brasileira.

A dívida externa recente possui algumas especificidades em relação aos períodos anteriores. Neste capítulo, será analisado o processo de endividamento externo ao longo dos anos 70, a crise da dívida externa na década de 80 e a reinserção do Brasil no fluxo voluntário de recursos na década de 90.

20.1 ENDIVIDAMENTO EXTERNO NO PERÍODO MILITAR

Como visto anteriormente, o processo recente de endividamento externo brasileiro inicia-se principalmente em 1968. A justificativa oficial para esse endividamento era a' necessidade de recurso à poupança externa para viabilizar as altas taxas de crescimento ao longo do milagre. Parte da explicação do endividamento externo neste período reside nas profundas transformações do sistema financeiro internacional e na ampla liquidez existente, e na ausência de mecanismos de financiamento de longo prazo na economia brasileira, exceto as linhas oficiais.

A ampla liquidez no sistema financeiro internacional, iniciada a partir da primeira crise do petróleo (1973), quando os árabes inundaram o mercado internacional com os chamados petrodólares, também está relacionada aos profundos desequilíbrios externos da economia norte-americana, em decorrência da perda dé competitividade daquele país em relação à Europa e ao Japão, dos profundos déficits públicos em razão das políticas expansionistas (ou keynesianas) adotadas naquele país e dos gastos armamentistas. Outro motivo foram as restrições impostas pelo FED (Federal Reserve Bank, o Banco Central norte-americano) à atuação dos bancos americanos, que, para escaparem desses controles, iniciaram um processo de internacionalização. Neste quadro, os déficits externos financiados com expansão monetária e a expansão dos bancos americanos no exterior, constituindo o chamado **Euromercado,** que operavam sem controles e podiam ampliar praticamente sem limites as operações de crédito, levaram à grande ampliação da liquidez internacional. Os bancos viram-se forçados a buscar novos tomadores, comredução nos *spreads* e baixas taxas de juros. Assim, os países em desenvolvimento foram praticamente capturados pelo sistema financeiro internacional em seu processo de expansão. A novidade nos contratos com o sistema bancário privado internacional era a presença das taxas de juros flutuantes repactuadas de prazo em prazo.

Na primeira fase do endividamento brasileiro, predominaram as captações do setor privado, em especial os bancos estrangeiros, via Resolução 63, e as empresas multinacionais via Lei nº- 4.131. A partir do primeiro choque do petróleo e da maior instabilidade no cenário internacional, começou a retrair-se a captação privada, em um momento em que a deterioração das contas externas e o aparecimento de déficits significativos em transações correntes (1974/75) tornavam mais necessários os recursos externos. Neste quadro, aproveitando-se da nova onda de liquidez internacional decorrente dos vultosos superávits dos países da Opep, que passaram a ser

reciclados pelo euromercado, o governo lançou um ambicioso projeto de investimentos internos centrados nas empresas estatais, forçando-as a aproveitarem-se dos baixos custos dos recursos externos naquele momento, e a se endividarem no exterior. Assim, nesta segunda fase, 1974/79, em que a dívida se eleva para algo em torno dos US$ 40 bilhões, destacam-se as captações feitas pelo setor público - este processo ficou conhecido como a **estatização da dívida externa brasileira.**[1]

20.2 CRISE DA DÍVIDA EXTERNA

O final dos anos 70 é marcado por grande alteração na condução da política econômica nos EUA. O FED, que vinha até então sustentando com emissão monetária a ampliação da liquidez internacional, passou a adotar uma política monetária restritiva, em resposta à forte tendência de desvalorização do dólar que vinha verificando-se desde a adoção do sistema de taxas de câmbio flutuantes em 1973. Com isso, o aperto monetário, em conjunto com os profundos déficits públicos que se mantinham naquele país, e que foram ampliados pela administração Reagan, levou a um aumento substancial rias taxas de juros daquele país, transformando-o no grande absorvedor da liquidez mundial. Essa situação levou a um endurecimento dos credores com os países em desenvolvimento endividados, aumentou a dificuldade de obtenção de recursos, bem como encareceu a rolagem da dívida, ao aumentar substancialmente os serviços desta, dada a cláusula de taxas de juros flutuantes (repactuadas). As conseqüências deste quadro foram a situação de insolvência da Polônia e da Argentina e a moratória mexicana em setembro de 1982, sendo que a partir daí praticamente estancou-se o fluxo voluntário de recursos a estes países.

Já no final de 1982, o Brasil foi obrigado a recorrer ao FMI em busca de empréstimos compensatórios e aval para a negociação da dívida externa, de modo a evitar maior crise cambial. Várias cartas de intenções foram feitas e chegou-se a alguns acordos constantemente revistos. O ponto é que muito pouco dinheiro novo entrou a partir do colapso mexicano.

1. Outro elemento importante nesta estatização da dívida externa foi a assunção pelo governo brasileiro da dívida externa privada. Na verdade, o governo possibilitou ao setor privado que encerrasse seu endividamento externo, depositando em moeda nacional junto ao governo o equivalente do que devia em moeda estrangeira.

O grande resultado dos acordos foi forçar o país a uma busca de superávits comerciais para honrar os pagamentos de juros da dívida, na esperança de que, sendo bom pagador, os recursos voltariam. O Brasil deixou de ser receptor líquido de recursos e passou a transferir recursos ao exterior.

A expressão **transferência de recursos ao exterior** tem duplo significado. Do ponto de vista macroeconômico, é a diferença entre o volume de exportações e importações, ou seja, entre o produto doméstico e a demanda (absorção) interna. Assim, significa uma transferência de parcela do produto nacional para o exterior. No caso das contas externas, ou do ponto de vista financeiro, a expressão significa a diferença entre a renda líquida enviada ao exterior (principalmente na forma de juros) e a entrada líquida de capitais.

Como a conta juros aumentou no início da década de 80, sem que fosse acompanhada de maior entrada de capitais, o país teve que gerar um excedente "macroeconômico" aser transferido para o exterior - superávits comerciais. Para conseguir tal objetivo, o país foi obrigado a mergulhar em recessão e desemprego, além de toda instabilidade inflacionária, como discutido na PartefiX

20.3 TRANSFORMAÇÕES NO MERCADO FINANCEIRO INTERNACIONAL, ABERTURA FINANCEIRA E REINSERÇÃO DO BRASIL NO FLUXO VOLUNTÁRIO DE RECURSOS

As alterações no cenário mundial e o rápido processo de inovações no setor de informações e comunicações proporcionaram grandes alterações no sistema financeiro internacional. As principais alterações ocorridas referem-se aos processos de globalização financeira, mediante os quais os mercados de capitais nacionais ficaram totalmente interligados, possibilitando em qualquer lugar do mundo realizar operações com qualquer moeda e ativo (mesmo aqueles não disponíveis no mercado em questão), e à **securitização** dos títulos, que permitiu profundas inovações financeiras em termos de garantias, proteção de risco etc., e levou a um deslocamento dos mecanismos de financiamento para o mercado de capitais.

A crise da dívida externa desempenhou importante papel neste processo de inovações ao trazer à tona o risco do sistema bancário, que tinha grande parte de seus ativos comprometidos em operações com os países em

desenvolvimento. A estratégia adotada pelos bancos foi, num primeiro momento, rolar a dívida desses países para não se assumir de imediato o prejuízo e colocar em risco todo o sistema financeiro internacional e tentar receber o máximo de juros possível. Paralelamente, as instituições foram aumentando a provisão para devedores duvidosos, jogando as dívidas para crédito em liquidação, e diminuindo as operações com estes países, enquanto iam-se capitalizando, conforme determinação do FED, que chegou a colaborar por meio de empréstimos para impedir uma crise financeira.

Destaque-se que tanto a atuação dos bancos, como a do governo norte-americano e do FMI, foram de repudiar inicialmente qualquer proposta de redução do estoque de dívida, o que seria assumir uma parcela da responsabilidade pelo **sobreendividamento** do Terceiro Mundo. Pelo contrário, criaram vários mecanismos para forçar o Terceiro Mundo a aceitar seus termos, como, por exemplo, negociar caso a caso com os devedores, enquanto do lado dos credores, sentava-se o comitê de bancos. Apenas recentemente, no final da década de 80, com o Plano Brady,[2] introduziu-se a possibilidade formal de redução da dívida, contando com o apoio oficial. Esta só apareceu quando a crise da dívida já havia sido superada junto aos países desenvolvidos.

A crise da dívida externa levou a uma perda de importância dos bancos. Em primeiro lugar, porque o risco de seus ativos levou a uma crise de desconfiança por parte dos depositantes, o que levou à retração de seus *fundings*. Em segundo lugar, a necessidade de ajustar seus ativos diminuiu o poder de alavancagem das instituições, em razão das exigências de capitalização.

O primeiro fator levou a um deslocamento da poupança para os mercados de títulos, em especial aqueles com mercados secundários organizados, e para os sistemas de poupança programada - fundos de pensão, fundos mútuos, seguradoras etc. Com isso, como observado anteriormente, verifica-se um grande crescimento dos chamados investidores institucionais. Já o segundo fator levou a um encarecimento do crédito bancário, forçando os tomadores de primeira linha a buscarem recursos junto ao mercado de títulos, no qual poderiam ser obtidos a um menor custo.

Essa é a base do processo de **securitização,** em que o objetivo era criar novas formas de endividamento direto por parte das empresas. Esse processo alterou a própria atuação dos bancos, que passaram cada vez mais a atuar como administradores de carteiras, na colocação de títulos e nos

2. Devido a Nicholas Brady, ex-Secretário do Tesouro norte-americano.

processos de incorporações e fusões - constituíram os chamados bancos de negócios e as operações *fora-balanço* para evitarem riscos e fugirem às restrições.

O processo de securitização permitiu profunda flexibilização tanto para os tomadores como para os aplicadores de recursos. Essa maior flexibilidade, junto com a liberalização dos fluxos de capitais, aumentou a instabilidade das taxas de juros e câmbio por causa do maior volume de operações. Neste quadro, o pleno desenvolvimento do processo de securitização só foi possível pelo maior dinamismo do mercado de capitais e pelo desenvolvimento paralelo de mercados de proteção dos riscos contra variação no preço dos ativos em diferentes moedas - essa foi a razão do grande crescimento dos chamados derivativos: futuros, opções e *swaps,* que foram os mercados que mais se desenvolveram no período recente.

O crescimento do volume de operações com moedas, por causa da liberalização financeira e da diminuição dos controles associados ao processo de desregulamentação, aumentou os riscos globais e a volatilidade dos preços nos mercados de ativos e de câmbio, com maior perigo de propagação no âmbito internacional, pela maior integração dos mercados.

Observou-se neste processo grande crescimento na liquidez mundial e maior fluidez do capital. Neste quadro, os países em desenvolvimento, ainda com problemas de estabilização econômica e de dívida externa, aproveitaram o momento para entrar em movimentos liberalizantes, com vistas em participar deste intenso fluxo internacional de capitais.

É a partir deste momento, fins dos anos 80, que vários países voltam a receber recursos externos, sendo que no Brasil este processo inicia-se em 1991.. As principais formas de captação são: o lançamento de títulos no exterior - *commercial papers, floating rates notes, asset backed securities, Eurobonds* etc. -, o lançamento de ações de empresas nacionais no exterior *American Depository Receipt* (ADR) - e por meio do investimento direto e dos fundos de investimento no mercado nacional (Bolsa). Dessa forma, iniciou-se nova fase do endividamento externo no Brasil e nos demais países da América Latina.

Destaque-se que oprocesso de securitização determinou os trilhos da solução dada à crise da dívida externa. Em primeiro lugar, a securitização possibilitou aos bancos desfazerem-se da dívida dos países em desenvolvimento por meio da transformação desta em títulos e de amplo mercado secundário, onde estas passaram a ser vendidas com deságio após os bancos já terem incorporado as perdas. Apenas quando estas dívidas não signi-

ficavam mais um peso para os bancos, iniciaram-se os processos de renegociação das dívidas com os países, estendendo o mecanismo de deságio encontrado pelo mercado aos países. Esta tem sido a tônica das renegociações recentes: a substituição da dívida passada por novos títulos que, em geral, envolve as taxas de desconto sobre o principal ou a entrada de dinheiro novo. Este também foi o caso brasileiro (ver Box 20.1).

Um aspecto importante desta nova inserção do Brasil no movimento internacional de capitais são as mudanças institucionais promovidas no mercado cambial brasileiro, mudanças estas que se pode chamar de **abertura financeira.** Essa abertura tem dois aspectos básicos: a ampliação da conversibilidade da moeda nacional e a liberalização do ingresso/saída de recursos externos na economia brasileira.

Essa abertura iniciou-se ainda no governo Sarney, com a criação do câmbio flutuante e seu acesso para os demandantes de câmbio do setor de turismo e afins. Logo em seguida, foram significativamente ampliados os limites para a compra de divisas com o mesmo fim. Outras medidas importantes neste momento foram a possibilidade de se efetuar transferências unilaterais de recursos e a permissão para investimentos no exterior. Aos poucos, foram-se legalizando várias das operações que se efetuavam por meio do mercado de câmbio paralelo (ou mercado negro). Com o governo Collor, prosseguiu-se no processo de abertura financeira e de liberalização cambial, autorizando as instituições financeiras nacionais a manterem divisas em seu poder, assim como os investidores nacionais a possuírem ativos denominados em moeda estrangeira ou aplicarem recursos junto a instituições financeiras no exterior.

5 Do ponto de vista da entrada de capital, talvez o recurso mais importante tenha sido o chamado **Anexo IV** da Resolução nº 1.832 do Banco Central, que permitiu o acesso direto dos investidores institucionais estrangeiros ao mercado de ações de renda fixa nacional. Tal mecanismo permitiu o ingresso de um volume significativo de recursos, possibilitando o acúmulo de reservas referido anteriormente, e promovendo a elevação das cotações nas bolsas de valores brasileiras.

No período Fernando Henrique Cardoso, apesar da abertura financeira ter se mantido em seu conjunto, muitas idas e vindas da legislação são verificadas, em função das crises que o mercado financeiro internacional tem sofrido: México, Ásia, Rússia. Não apenas no Brasil, mas no mundo inteiro, discutem-se a validade e mesmo a viabilidade de se manter um mercado cambial totalmente livre, sem impor controles sobre os fluxos internacionais de capitais. O Brasil aproveitou-se das vantagens deste fluxo, que

Box 20.1 OS NOVOS TÍTULOS DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

Depois da crise da dívida externa do início dos anos 80, um longo processo de negociações com os credores internacionais marcou o relacionamento do país com as finanças internacionais. Em 1994, no governo Itamar Franco, chegou-se a um acordo com os bancos internacionais e com o FMI sobre parte da dívida externa brasileira.

Neste acordo, o Brasil trocou papéis de dívida bancária por títulos do governo brasileiro. Tais títulos receberam o nome de *bradies bonds,* em alusão à Nicholas Brady, secretário do Tesouro norte-americano, que participou das negociações e lançou a proposta da securitização da dívida. Pela negociação, os bancos credores puderam escolher entre várias opções de títulos ou reescalonar os débitos brasileiros por 20 anos com carência de 10 anos.

Os títulos lançados no mercado internacional a partir de 1994 são atualmente objeto de transações em mercado secundário, apesar de não estarem cotados em bolsa. Muitos analistas utilizam a variação do valor de mercado em relação ao valor de face como indicativo da credibilidade do Brasil aos olhos do mercado financeiro internacional, especialmente aqueles que não possuem garantia em títulos do tesouro norte-americano como os *C-Bonds.* Os mais conhecidos são listados no Quadro 20.1.

Título da dívida externa: *Bradies Bonds*

Título	Prazo	Carência	Juros
C-Bond	**20**	**10**	**4%** até o sexto ano e 8% depois do sétimo ano
Por Bonds	**30**	**30**	4%, subindo até 6% que vigora depois do sexto ano
Discount Bonds	**30**	**30**	*Libor* mais 0,8125%
DCB	**18**	**10**	*Libor* mais 0,8125%

Ainda é importante destacar que em 1997, parte destes rímlos foi recomprada pelo governo brasileiro, aproveitando o deságio existente. Em troca, colocaram-se novos títulos no mercado: *os global bonds, ou global 27,* em referência ao seu prazo de maturação.

lhe possibilitaram tanto o acesso a um crédito internacional relativamente barato, se comparado com o preço dos empréstimos internos, como um fluxo de recursos que viabilizaram a manutenção de significativos déficits comerciais, em um período importante de estabilização dos preços internos. Contudo, a dependência criada em relação a este capital e ao sistema financeiro internacional traz consigo os inconvenientes levantados no capítulo anterior: a instabilidade dos fluxos de capitais, a facilidade com que crises em determinados países, se transmitam para a economia interna do país e a perda de liberdade na condução das políticas econômicas internas. Em janeiro de 1999, o país foi alvo de um ataque especulativo que forçou a mudança da política cambial,[3] confirmando a vulnerabilidade do país aos fluxos de capitais internacionais.

Conceitos-chaves

- Anexo IV
- Abertura financeira
- Bradies
- Estatização da dívida externa brasileira
- Euromercado
- Securitização
- Transferência de recursos ao exterior

QUESTÕES

Q1. Fale sobre o endividamento da economia brasileira ao longo da década de 70.

Q2. Como a política econômica do governo Reagan afetou a situação externa do Brasil no início da década de 80?

Q3. Explique as transformações financeiras no mercado financeiro internacional a partir dos anos 60.

TEMA PARA DEBATE

T1. As ondas de endividamento externo brasileiro parecem estar relacionadas à existência de excesso de liquidez no mercado internacional. Nesse sentido, é vantajoso para o país inserir restrições ao fluxo de capitais estrangeiro?

3. Ver o capítulo sobre o Plano Real.

21

MUDANÇAS NAS RELAÇÕES COMERCIAIS DO BRASIL COM O EXTERIOR

Neste capítulo, depois de uma introdução na qual se discutem as vantagens e desvantagens do comércio internacional ou da abertura das economias a esse **comércio, serão** traçadas as principais alterações ocorridas no quadro das relações externas brasileiras, notadamente a abertura comercial, ocorrida principalmente no início dos anos 90, e a integração comercial do Brasil com Argentina, Paraguai e Uruguai no acordo do Mercosul.

21.1 TEORIAS DE COMÉRCIO INTERNACIONAL

O que leva os países a comercializarem entre si? Por que eles deveriam abrir suas economias para o comércio internacional?

Muitas explicações podem ser levantadas, como a diversidade de condições de produção (a Noruega dificilmente produzirá bananas) ou a possibilidade de redução de custos (a obtenção de economias de escala) na produção de determinado bem vendido para um mercado global. A melhor defesa da liberalização do comércio internacional encontra-se nas chamadas teorias do comércio internacional.

Os economistas clássicos forneceram a explicação teórica básica **para o comércio internacional** por **meio do chamado "Princípio das Vantagens Comparativas".** O Princípio das Vantagens Comparativas sugere **que** cada país deve especializar-se na produção daquela mercadoria em que

é relativamente mais eficiente (ou que tenha custo relativamente menor), que será, portanto, a mercadoria a ser exportada; por outro lado, esse mesmo país deverá importar aqueles bens cuja produção implicar custo relativamente maior (cuja produção é relativamente menos eficiente). Desse modo explica-se a especialização dos países na produção de bens diferentes, com base na qual se concretiza o processo de troca entre países.

Vantagens comparativas: os países devem especializar-se na produção daqueles bens que façam com maior eficiência, isto é, com menores custos relativos.

21.1.1 Teoria clássica do comércio internacional

A Teoria das Vantagens Comparativas foi formulada de modo bastante simples por David Ricardo em 1817. No modelo construído por esse autor, na verdade um exemplo numérico, existem dois países (Inglaterra e Portugal), dois produtos (tecido e vinho) e apenas um fator de produção (mão-de-obra).[1] Implicitamente, David Ricardo considera um ambiente de concorrência perfeita tanto em relação aos produtos como no que concerne ao mercado de fatores. Uma característica importante desse modelo, porém, é a inexistência de mobilidade internacional do trabalho.

Baseado no trabalho, por meio de coeficientes técnicos de produção fixos, obtém-se a produção dos bens mencionados, conforme os dados a seguir:

Quantidade de homens/hora para a produção de uma unidade de mercadoria		
	Tecido	Vinho
Inglaterra	100	120
Portugal	90	80

Em termos absolutos, Portugal é mais produtivo na produção de ambas as mercadorias, mas, relativamente, o custo de produção de tecidos em Portugal é maior que o da produção de vinho e, na Inglaterra, o custo da produção de vinho é maior que o da produção de tecidos. Comparativamente,

1. Deve-se notar que David Ricardo não inclui em sua teoria o Capital como fator de produção.

Portugal tem vantagem relativa na produção de vinho e a Inglaterra, na produção de tecido. Segundo Ricardo, os dois países obterão benefícios ao especializarem-se na produção da mercadoria em que possuem vantagem comparativa, exportando-a e importando o outro bem. Não importa aqui o fato de que um país possa ter vantagem absoluta em ambas as linhas de produção.

Os benefícios da especialização e do comércio podem ser observados ao se comparar a situação sem e com comércio internacional.

Sem comércio internacional, na Inglaterra, são necessárias 100 horas de trabalho para a produção de 1 unidade de tecido e 120 horas para a produção de uma unidade de vinho; desse modo, uma unidade de vinho deve custar, segundo David Ricardo, 1,2 unidades de tecido (120/100). Por outro lado, em Portugal essa unidade de vinho custará 0,89 unidades de tecido (80/90). Se houver comércio entre os países, a Inglaterra poderá importar 1 unidade de vinho por um preço inferior a 1,2 unidades de tecido e Portugal poderá comprar mais que 0,89 unidades de tecido vendendo seu vinho.

Assim, por exemplo, se a relação de troca entre o vinho e o tecido for de 1 para 1, ambos os países sairão beneficiados.[2] A Inglaterra em autarquia[3] gastará 120 horas de trabalho para obter 1 unidade de vinho e com o comércio com Portugal poderá utilizar apenas 100 horas de trabalho, produzir 1 unidade de tecido e trocá-la por 1 unidade de vinho, poupando, portanto, 20 horas de trabalho que poderiam ser utilizadas produzindo mais tecidos (obtendo assim maior nível de consumo). O mesmo raciocínio vale para Portugal; em vez de gastar 90 horas produzindo uma unidade de tecido, poderia usar apenas 80 produzindo 1 unidade de vinho e trocá-la no mercado internacional por 1 unidade de tecido, também economizando 10 horas de trabalho.

Dessa forma, a Inglaterra deverá especializar-se na produção de tecidos, exportando-os e importando vinho de Portugal, que se especializou em tal produção e passou a importar tecidos. Desse modo, supondo dada quantidade de recursos, um país poderá economizar tais recursos[4] por meio do

2. Mais precisamente, as vantagens existirão para ambos os países desde que 1 unidade de vinho possa ser trocada entre 0,89 e 1,2 unidades de tecidos.

3. Produzindo e consumindo sem comércio internacional.

4. Ou, se utilizar tais recursos, obterá nível maior de consumo.

comércio internacional, produzindo aquilo que comparativamente tiver vantagens relativas.[5]

A teoria desenvolvida por David Ricardo, que hoje é a base do modelo clássico de comércio internacional, constitui-se em forte argumento em favor da liberalização do comércio internacional e contra medidas protecionistas, dado que aponta para os benefícios desse comércio. Por outro lado, tal modelo, que pode ser estendido para um número maior de países ou **de** bens, também fornece uma explicação para o padrão do comércio internacional, padrão esse estabelecido com base no lado da oferta dos países. Os países exportarão e se especializarão na produção dos bens cujo custo for comparativamente melhor (menor) em relação aos demais países. Assim, é com base nas diferenças tecnológicas relativas (que se manifestam em produtividades do trabalho relativamente diferentes ou em coeficientes de produção que relacionam a quantidade de trabalho no nível de produção também diferentes) que existem trocas internacionais.

21.1.2 A crítica estruturalista

A teoria clássica das vantagens comparativas possui pressupostos considerados bastante restritivos e sofreu algumas críticas. Por um lado, critica-se tal modelo em função de este não fazer maiores considerações sobre **a** demanda e a estrutura de preferências dos agentes. Além disso, o modelo, segundo alguns críticos, resume-se a considerações estáticas, não dando atenção à evolução das estruturas de oferta e de demanda, bem como da relação de preço entre os produtos negociados no mercado internacional.

Nesse sentido, existe uma crítica à teoria das vantagens comparativas feita por autores da chamada **corrente estruturalista.** Segundo autores como Raul Prebisch, **a** teoria das vantagens comparativas não leva em consideração a evolução da demanda à medida que as economias se desenvolvem e seu nível de renda cresce. Utilizando o exemplo apresentado, argumenta-se que, à medida que a renda dos países cresce, a demanda por **vinho** cresce menos que proporcionalmente a esse crescimento de renda, e de maneira fortemente inferior ao crescimento da demanda por tecido.[6]

---

5. E não apenas nos produtos em que a vantagem for absoluta; observe no exemplo que a Inglaterra tem desvantagens absolutas na produção dos dois bens, mas mesmo assim é vantajoso para ela e também para Portugal a especialização de cada um na produção de um dos bens.

6. O argumento é que a elasticidade renda da demanda de produtos como o vinho (e a maioria dos produtos primários) é menor que 1, enquanto a do tecido (e dos produtos manufaturados) é maior que 1.

Assim, a longo prazo existe tendência de deterioração dos termos de troca (da relação entre os preços dos produtos exportados e os preços dos produtos importados) do país produtor de vinho, pois a demanda por esse produto não cresce tanto quanto a demanda por tecidos.[7] Essa tendência de diminuição do preço do vinho em relação ao preço do tecido retira, à medida que o tempo passa, os ganhos do comércio internacional de Portugal. Portanto, segundo esses críticos, a adoção de uma política de livre mercado por parte dos países que deveriam, segundo a teoria das vantagens comparativas, especializar-se e exportar produtos primários é prejudicial a longo prazo.

A principal crítica a essa concepção parte dos economistas de linha liberal, que consideram que a corrente estruturalista (também chamada **cepalina)** teria estimulado políticas protecionistas, e o atraso das economias latino-americanas.

Box 21.1 **O ESTRUTURALISMO**

O estruturalismo é uma corrente teórica latino-americana que teve por origem os trabalhos de Raul Prebish, realizados na Cepal. Este procurava identificar as raízes do subdesenvolvimento dos países latino-americanos e a forma de sua superação. Segundo essa concepção, o subdesenvolvimento é decorrente da forma como se estruturaram historicamente essas economias. Atenta-se especialmente para o tipo de inserção internacional destas, baseada no princípio das vantagens comparativas, que as levou à especialização na produção e exportação de alguns poucos produtos primários. A superação desse problema se faria por meio da industrialização, a qual não se daria de forma espontânea, mas mediante forte participação do Estado.

21.1.3 Teoria moderna do comércio internacional

Também a suposição do modelo clássico de que há apenas um fator de produção operando com base em coeficientes técnicos fixos mostrou-se bastante irrealista e, portanto, incômoda para muitos teóricos que procu-

7. Além da idéia da demanda por produtos primários caindo em termos relativos, a piora nos termos de troca também é explicada pelo fato de os produtos manufaturados serem negociados em mercados oligopolizados, enquanto que os produtos primários são negociados em mercados mais concorrenciais; desse modo, os ganhos de produtividade alcançados na produção dos bens são mais rapidamente repassados para preço nos bens primários do que nos manufaturados.

raram incorporar mais do que apenas um fator de produção em cada país. Alguns destes passaram a incluir também o capital na função de produção dos países. Assim, começa a ser constituída a chamada moderna teoria do comércio internacional, que modificou a explicação concernente à origem das vantagens comparativas.

A idéia básica por trás da moderna teoria do comércio internacional é a de que os países diferem quanto à dotação relativa de fatores de produção que agora passam a ser tanto a mão-de-obra (trabalho) quanto o capital. O modelo moderno básico é o chamado modelo de **Heckscher-Ohlin**, dadas as contribuições desses dois economistas; todavia, a teoria também foi desenvolvida por Paul A. Samuelson.

A moderna teoria coloca que as vantagens do comércio continuam existindo, ou seja, há um ganho real de renda quando o país passa da autarquia para uma situação de comércio internacional, ressaltando-se novamente as vantagens do livre comércio. Agora, entretanto, a explicação quanto ao padrão de comércio se modifica. Os países, segundo o modelo Heckscher-Ohlin, geralmente tendem a exportar produtos que utilizam intensivamente o fator de produção que se encontra relativamente abundante no país e importam a mercadoria que utiliza intensivamente o fator de produção menos abundante no país. Assim, um país com uma oferta abundante de mão-de-obra em relação ao capital produzirá preferencialmente bens que utilizam em sua produção relativamente mais mão-de-obra e também deverá exportar esse bem. Do mesmo modo um país com oferta abundante de capital considerará relativamente mais barato produzir bens cuja produção necessite mais intensamente do fator capital e, portanto, terá vantagem em exportá-lo, importando bens que necessitem de muita mão-de-obra em sua produção.[8]

Desse modo, ambas as teorias continuam justificando a liberalização do comércio mundial, pois a troca internacional eleva o produto das economias por meio da especialização da produção nos setores mais vantajosos em termos tecnológicos (teoria clássica) ou de dotação de fator (modelo Heckscher-Ohlin).

A diferença básica entre as duas teorias (clássica e moderna) é que, enquanto a teoria moderna pressupõe uma mesma função de produção para os países envolvidos no comércio internacional, de modo que a estrutura tecnológica é a mesma para todos os países, a hipótese clássica é opos-

8. Deve-se notar, porém, que, diferentemente do modelo clássico, aqui os países não se especializarão totalmente na produção das mercadorias relativamente mais vantajosas.

ta: as tecnologias (os coeficientes técnicos de produção) diferenciadas são cruciais para explicar as diferenças de custo e o padrão de comércio. Por outro lado, o que varia no modelo moderno é a dotação de fatores; há os chamados países ricos (abundantes em capital), que exportam bens de capital intensivo, e os países pobres (com uma relação capital-trabalho baixa), que exportam bens de mão-de-obra intensivos.

Também essa teoria moderna recebeu críticas em função de seu caráter estático e de algumas de suas premissas consideradas por demais restritivas. Além de tais críticas teóricas, alguns testes empíricos chegaram a resultados considerados paradoxais em relação a essa teoria.

O economista Wassily Leontieff procurou testar o modelo em relação às exportações e importações norte-americanas do pós-guerra. Não se obtiveram, porém, os resultados esperados: os EUA, segundo o teste, tendiam a exportar bens intensivos em mão-de-obra e importar bens intensivos em capital, apesar de ser um país que detinha grande estoque de capital em relação à quantidade de mão-de-obra, constituindo-se assim o chamado **paradoxo de Leontieff.**

Tal resultado provocou grande debate acerca das explicações do modelo Heckscher-Ohlin e várias tentativas de explicação desse paradoxo. Entre essas destaca-se a questão da **homogeneidade dos fatores;** argumenta-se que na verdade o modelo está correto, porém deveria levar em conta mais fatores de produção além do trabalho e do capital homogêneos; o padrão de comércio segundo esse argumento parece também influenciado pela dotação de recursos naturais e de mão-de-obra qualificada.[9] Por outro lado também se defende que o modelo deveria levar em consideração os padrões de demanda: segundo tais explicações, a estrutura de preferência e de renda dos EUA é de tal ordem que viesam as importações norte-americanas para produtos de capital intensivos.

21.1.4 Nova teoria do comércio internacional

Com base nas críticas e nos problemas empíricos relativos ao modelo Heckscher-Ohlin, surgiu uma série de novas explicações para o comércio internacional. Entretanto, os novos modelos não têm a mesma consistência teórica dos modelos clássico e moderno, e ainda devem ser melhor testa-

9. O erro do modelo neste caso teria sido apenas o de considerar toda a mão-de-obra como homogênea, não existindo diferença entre os trabalhadores.

dos. De modo geral, o livre comércio continua mostrando-se estaticamente a melhor situação, porém percebe-se nessas teorias certa recuperação de idéias protecionistas, em função da introdução de problemas relacionados à incerteza, economias de escala e estruturas de mercado não concorrenciais.

Podem-se destacar dois autores que procuram explicações complementares ao modelo Heckscher-Ohlin: **Paul Krugman** e **Staffan Linder.** De modo geral, o que se constata é que, além do comércio preconizado pela teoria de Heckscher-Ohlin (basicamente o chamado comércio entre países ricos e pobres), verifica-se também um comércio intenso entre países com igual dotação de recursos e a crescente troca de produtos razoavelmente parecidos,[10] ou seja, o chamado **comércio intra-industrial**. As explicações relativas a esse comércio podem vir de duas hipóteses.

Por um lado, pode-se atribuir tal padrão de comércio à existência das chamadas **economias de escala.** Os rendimentos crescentes de escala são mais uma fonte de ganhos para o comércio. Desse modo, mesmo países idênticos no que se refere a suas dotações de fatores e seus gostos, podem ganhar com o comércio entre eles em função desses rendimentos crescentes de escala. Esse comércio, porém, não se realiza em condições de concorrência perfeita (fazendo-se necessário algum grau de monopolização) e também não se garante que esses ganhos sejam distribuídos proporcionalmente entre os países comerciantes.

Por outro lado, existem teorias que procuram enfatizar o **lado da demanda** a fim de explicar esse novo padrão de comércio (intra-industrial). Basicamente, quanto mais parecida a demanda dos países[11] (quanto mais próximo o nível de desenvolvimento dos países), mais fácil e maior é o comércio entre esses países, pois tenderão a produzir bens que mais facilmente atendam à demanda de potenciais importadores. Segundo tais teorias, as mercadorias a serem exportadas são preferencialmente aquelas já produzidas para atender ao próprio mercado doméstico,[12] evitando-se produzir preferencialmente para exportação produtos pouco consumidos internamente, isso em função do risco associado a esse mercado que é menos conhecido e controlável. Assim, a produção atende inicialmente ao mercado doméstico e depois se destina à exportação, devendo, portanto, atingir

10. Como, por exemplo, a venda de carros franceses na Alemanha e de carros alemães na França.
11. Ou seja, quanto maior a similaridade na estrutura de preferências dos países.
12. As exportações seriam assim uma extensão do mercado doméstico.

países com estrutura de demanda relativamente parecida, sendo a concorrência entre os países exercida com base em um processo de diferenciação do produto.[13]

Por fim, existe também a explicação baseada na idéia de **ciclo do produto.** Segundo essa explicação desenvolvida por Raymond Vernon, países desenvolvidos têm vantagens comparativas naquilo em que são pioneiros, em que conseguem introduzir inovações em função da qualificação de sua mão-de-obra, de seus recursos em P&D e da estrutura de demanda que possuem. Com a difusão da demanda por tal produto internacionalmente, o país inovador passará a exportá-lo. A produção desse bem, entretanto, passa, ao longo do tempo, por forte padronização, fazendo com que a importância da qualificação da mão-de-obra e dos recursos em P&D em sua produção desapareçam. Nesse momento, sua produção pode mudar de país e situar-se em países menos desenvolvidos que passariam então também a exportá-lo. Desse modo, as exportações de países como os EUA seriam fortemente *high-tech* e intensivas em mão-de-obra qualificada, enquanto países em vias de desenvolvimento ficariam com os chamados produtos padronizados, enfrentando grandes dificuldades em exportar produtos *high-tech.*

21.1.5 Debate sobre as vantagens da liberalização do comércio externo

Dentro das novas teorias de comércio internacional, existem novas visões acerca da vantagem do comércio internacional, além da tradicional teoria das vantagens comparativas.[14] Por um lado, supondo que o consumidor valoriza a **diversidade de opções** de consumo, inegavelmente o comércio internacional abre uma gama muito variada de produtos, o que traz ganhos de bem-estar para a coletividade. Por outro lado, os **ganhos de eficiência e de escala** também são ressaltados. Os primeiros referem-se aos ganhos advindos do processo de concorrência quando existe a liberalização do comércio, o que forçaria as empresas a adotarem estruturas de custo adequadas, ampliarem as buscas por melhor produtividade. A eficiência também adviria da diminuição de atividades paralelas, como o contrabando e o tráfico de influências que existe quando da vigência de

13. **0** Comércio intra-industrial caracteriza-se por troca de produtos semelhantes, mas **não** homogêneos (idênticos). O caso da homogeneidade do produto aplica-se especialmente aos produtos primários.

14. Ver Moreira e Correa (1997).

estruturas do comércio fechadas. Essa é a base para a defesa da **abertura comercial** como mecanismo indutor de um ajuste produtivo das empresas, e serve também de sustentação para os efeitos benéficos que ela traria em um processo de estabilização. Os ganhos de escala são aqueles provenientes do ajuste tecnológico das empresas em direção a volumes de produção com custos unitários inferiores.

A defesa de uma política de cunho mais **protecionista** baseia-se no fato de que os mercados estão longe de se aproximarem da concorrência perfeita, que é a base sobre a qual as teorias que ressaltam as vantagens do comércio se estabelecem. Nesse sentido a existência de **externalidades positivas** decorrente de investimentos em P&D leva a acreditar que, com uma economia aberta, os investimentos nacionais são inferiores aos desejados, sendo assim possível melhorar a situação do país com a proteção a alguns setores. Esta, na verdade, é a retomada de um antigo argumento de defesa de políticas de controle do comércio: a **defesa da indústria nascente,** que fora muito utilizada na própria economia brasileira ao longo do processo de industrialização. A possibilidade de rendimentos crescentes de escala, por sua vez, leva a **situações monopólicas** no comércio internacional. Essa situação poderia ter como conseqüência a perda dos benefícios levantados no parágrafo anterior. Do mesmo modo, o fato de existirem custos elevados de aprendizado na produção de novos produtos confere vantagens às empresas que primeiro se estabeleceram no mercado, criando barreiras à entrada de novas empresas, configurando uma posição de força no mercado. Tal posição pode não ser benéfica para os países consumidores do produto.

Quadro 21.1 *Abertura Comercial x Protecionismo.*

Argumentos em defesa da abertura comercial	Argumentos em defesa de medidas protecionistas
• Teoria das vantagens comparativas	• A crítica estruturalista
• Ganhos de escala	• A indústria nascente
• Ganhos de eficiência	• Falhas de mercado
• Ampliação das possibilidades de consumo	• A vulnerabilidade externa e os problemas de Balanço de Pagamentos
• Vantagens no processo de estabilização	• Combate ao desemprego no **curto** prazo

21.2 AS RELAÇÕES COMERCIAIS BRASILEIRAS E A ABERTURA COMERCIAL DA DÉCADA DE 90

Em termos comerciais, o histórico caráter agro-exportador do país fazia com que as exportações e importações tivessem elevada participação na renda nacional. Com a industrialização, o modelo de desenvolvimento adotado pelo Brasil nesse período (Processo de Substituição de Importações - PSI) foi um modelo voltado para dentro, isto é, visava atender à demanda doméstica, substituindo produtos que antes eram importados. Esse modelo pode ser contraposto ao modelo de promoção de exportações adotado por alguns países em desenvolvimento, que tinha por base uma industrialização que visava atender à demanda internacional.

Nesse sentido, o grau de abertura comercial da economia brasileira era mais reduzido que esses países. Por outro lado, o PSI necessitava de alguma abertura, à medida que eram necessárias importações, especialmente de máquinas e equipamentos, tendo em vista a necessidade de ampliação da capacidade produtiva. Para gerar as divisas necessárias a essas importações, em parte valia-se de exportações. Desse modo, mesmo em um processo de industrialização voltado para dentro, havia importante participação do mercado internacional na economia brasileira.[15] Ao longo dos anos, o Brasil adotou políticas comerciais protecionistas, tendo em vista, além da promoção da industrialização interna, também os desequilíbrios relacionados ao Balanço de Pagamentos. Esses desequilíbrios, que já foram sistemáticos ao longo do PSI, mostraram-se especialmente graves na década de 80.[16]

Atualmente, apesar da queda da participação da balança comercial brasileira no PIB (se comparada com a época agro-exportadora), essa participação, que gira em torno de 20% (exportações mais importações dividido pelo PIB), é semelhante a de outras nações continentais como os EUA (Gonçalves, 1994).

Como visto no Capítulo 19, as últimas décadas são marcadas por um revigoramento de práticas protecionistas internacionais por parte dos países centrais. Essas práticas, porém, se fizeram em conjunto com uma defesa nos organismos internacionais do livre comércio da abertura comercial dos países em desenvolvimento. Assim, pressionado pelas circunstâncias

15 Sobre a política cambial do PSI, ver Box 11.2.

16. Choque do Petróleo, problemas de pagamentos da dívida externa etc.

internacionais e buscando as vantagens de um processo de abertura, nos últimos anos, principalmente no governo Collor, as dificuldades à importação foram fortemente relaxadas, revertendo-se inclusive o saldo da balança comercial brasileira, tornando-se deficitário.

A abertura comercial,[17] como pode ser visto pela Tabela 21.1, iniciou-se em 1988 ainda no governo Sarney. No período Sarney, aboliram-se diversos regimes especiais de importação, reduziu-se a redundância tarifária, unificando-se a incidência dos impostos sobre importação, além de ter sido promovida uma redução das alíquotas, diminuindo também o tamanho de seu espectro. Até então as alíquotas variavam de 0 a 105%, passando a variar de 0 a 85%.

No governo Collor, além de extinguirem-se muitas das barreiras comerciais não tarifárias, definiu-se um programa de diminuição gradual das tarifas sobre importação, que foi inclusive acelerado no meio do governo. É nesse governo que a abertura comercial passou a constituir-se como meta explícita, sendo sua justificativa baseada nos elementos de ganhos delineados anteriormente. No governo FHC, a abertura comercial, apesar de continuar a ser defendida como um programa próprio, passou a ter um ritmo que dependeu do restante da política econômica. Em um primeiro momento, continuou-se a aprofundar o processo de abertura, buscando explicitamente as vantagens que este traria em termos de estabilização, além de cumprir com os compromissos estabelecidos com o Mercosul. A partir de 1995, pressionado pelos grupos que tiveram problemas com a abertura, como a indústria automobilística, e enfrentando uma série de distúrbios externos, como a crise mexicana e asiática, e problemas com o Balanço de Pagamentos, o ritmo da abertura diminuiu, chegando inclusive a apontar para a direção contrária, como mostra a Tabela 21.1.

17. Ver Moreira e Correa (1997).

Tabela 21.1 *Evolução da liberalização comercial no Brasil: tarifas 1988-2006* (%).*

	1988	1989	1990	2/91	1/92	7/93	12/94	12/95	6/Tec.
Tarifa média	51,3	37,4	32,2	25,3	21,2	13,2	11,2	13,9	11,9
Tarifa **modal**	30,0	20,0	20,0	20,0	Nd	Nd	Nd	Nd	Nd
Desvio-padrão	Nd	Nd	19,2	17,4	14,2	6,7	5,9	9,5	4,6

* Em 2006 está previsto o término das listas de exceção e adequação do Mercosul.
Fonte: Com base em informações e quadro em Moreira e Correa (1997).

Se a abertura em si e a forma como foi implementada implicaram efetivamente uma readequação das empresas nacionais, auxiliaram no processo de estabilização e permitiram aos consumidores o acesso a uma infinidade de produtos antes inacessíveis, várias criticas também foram feitas, muitas das quais baseadas nos argumentos levantados no início do capítulo.

Outras críticas dizem respeito à forma como a abertura foi implementada. A abertura pode ser considerada rápida, com forte diminuição inicial das tarifas, sem dar tempo para que os setores internos se preparassem, agravando portanto os problemas sociais implícitos nesse processo.

Um dos aspectos que possibilitaram a maior liberdade comercial dos últimos anos foi o fato de nesse período ter aumentado expressivamente o fluxo de capitais privados em direção ao Brasil. Esse fluxo, que se havia reduzido ao longo da crise da dívida externa, cresceu em função das próprias modificações no sistema financeiro internacional, da abertura financeira que também se processou na economia brasileira e da política econômica interna, com suas elevadas taxas de juros.[18] Essa abertura financeira teve como contrapartida uma valorização da taxa real de câmbio, justamente no período em que os efeitos da redução de tarifa se faziam sentir de maneira mais explícita, entre 1992 e 1995. A valorização cambial magnificou as conseqüências esperadas da abertura, causando assim problemas mais fortes do ponto de vista social e industrial (dificuldades no processo de reconversão das empresas), apesar de ter sido extremamente benéfico no processo de estabilização.

18. Ver capítulos anteriores.

A falta de competitividade da indústria nacional tornou-se explícita com a abertura comercial, e agravou-se com a valorização da taxa de câmbio após o Plano Real. A conseqüência é o fechamento de um grande número de empresas e a profunda retração do emprego industrial. Alguns setores foram mais fortemente afetados nesse processo. Destacam-se o setor têxtil, o setor calçadista, o setor de bens de capital e a indústria de autopeças, entre outras. As dificuldades desses setores podem ser percebidas pela importância crescente dos importados no mercado nacional, como revela a Tabela 21.2. Destaca-se o setor de bens de capital, em que os importados correspondiam a 11% da produção nacional em 1989 e passaram para 61% em 1996.

Tabela 21.2 *Coeficientes de penetração: importação/produção (%).*

Categoria de uso	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bens de consumo não duráveis	2,80	3,40	4,50	2,80	3,90	4,90	7,30	7,10
Bens de consumo duráveis	7,20	8,90	12,30	8,40	11,20	11,10	14,80	16,50
Bens intermediários elaborados	4,50	5,70	7,40	6,10	8,70	10,20	13,80	14,80
Bens intermediários	1,40	2,60	3,20	2,10	1,70	3,30	5,90	6,20
Bens de capital	11,10	19.80	33,30	21,60	25,90	32,60	47,70	61,50
Média da indústria	**4,30**	**6,00**	8,10	6,10	**8,30**	**10,20**	**14,60**	**15,60**

Fonte: Maurício Mesquita Moreira - BNDES.

21.3 INTEGRAÇÃO ECONÔMICA: MERCOSUL

Outra mudança importante que atingiu as relações comerciais brasileiras com o resto do mundo foi a criação do Mercosul. O Mercosul dinamizou as relações comerciais do Brasil com os países do sul do continente americano, especialmente com a Argentina. Pela Tabela 21.3 percebe-se a importância do Mercosul em termos comerciais para o Brasil.

Tabela 21.3 *Destino das exportações brasileiras.*

	1990	1993	1997
Mercosul	**4,1**	13,9	17,4
União Européia	30,9	25,9	28,9
Nafta	27,9	24,5	22,4
Outros países	37,1	35,7	31,3

Fonte: Indicadores IESP e Boucinhas e Campos (2000).

Todavia, que tipo de integração econômica é o Mercosul? Até onde ele pode ser comparado com a União Européia?

21.3.1 Tipos de integração econômica[19]

A integração econômica é um processo de diminuição de discriminações entre países diferentes; essas discriminações afetam as relações econômicas entre esses Estados Nacionais. Entre essas discriminações estão as proibições ou dificuldades de comerciar, de circular, de investir etc. entre os países. Existem diferentes tipos de integração econômica; destacam-se aqui cinco tipos: zona de livre comércio, união aduaneira, mercado comum, união econômica e integração econômica total. Podem-se definir esses tipos de integração econômica assim:

- **Zona de livre comércio:** quando são abolidas as restrições (tarifárias e não tarifárias) entre os países, mas cada um mantém suas próprias políticas comerciais vis-à-vis aos países não membros da integração;
- **União aduaneira:** vai além da zona de livre comércio, pois além de suprimir as restrições quanto ao fluxo de mercadorias entre os países membros, também estabelece uma política comum de discriminação desse fluxo com os países não membros, estabelecendo por exemplo uma tarifa externa comum;
- **Mercado comum:** nesse tipo de integração não são apenas as restrições quanto ao fluxo de mercadorias que são eliminadas, mas

19. Baseado em Balassa (1964).

também as discriminações contra o fluxo dos fatores produtivos, isto é, eliminam-se os empecilhos quanto à circulação de capital e mão-de-obra;

- **União econômica:** associa à supressão das restrições sobre os fluxos de mercadorias e fatores produtivos entre os países certa harmonização de políticas econômicas nacionais, de modo a eliminar possíveis discriminações decorrentes das disparidades entre as políticas;
- **Integração econômica completa:** onde há uma unificação completa das políticas econômicas dos países-membros, com a instalação de uma autoridade econômica supranacional inteiramente respeitada pelos países-membros.

Essa tipologia é feita teoricamente, e a classificação dos países dentro deste quadro teórico não é simples, mas pode-se dizer que o Mercosul é uma integração que atualmente visa ser um Mercado comum, mas que por enquanto enfrenta dificuldades em se tornar uma União aduaneira de fato. A União Européia é um tipo de integração mais profunda, que pode classificar-se entre a União Econômica e a Integração econômica completa.

21.3.2 Antecedentes e evolução histórica do Mercosul[20]

As metas para a formação do Mercosul foram estabelecidas no *Tratado de Assunção* em março de 1991, do qual participaram o Brasil, a Argentina, o Paraguai e o Uruguai. Pela eliminação das tarifas e outras formas de restrições não tarifárias ao comércio e pela adoção **de** uma **Tarifa Externa Comum - TEC,** medidas tomadas em dezembro de 1994, após três anos e meio de negociações, e que passaram a vigorar a partir de janeiro de 1995, pode-se caracterizar os países do Mercosul como uma União Aduaneira. Entretanto, é importante ressaltar que certas restrições ainda existem por meio das cláusulas de exceções (ao comércio entre os países-membros e à política externa comum), mas que deveriam ser eliminadas com o tempo.

Apesar de o Mercosul ser algo que de fato ocorreu na década de 90, a história da integração (ou das suas tentativas) envolvendo seus países-membros, assim como outros da América Latina, é mais antiga. Já em 1960 foi firmado um acordo de livre comércio, **Associação Latino-Americana**

20. Ver Florêncio e Araújo (1998) e Boucinhas e Campos (2000).

de Livre Comércio - Alalc, do qual faziam parte vários países da América Latina, mas que sofreu os obstáculos impostos por seu próprio projeto por demais ambicioso e pelo modelo de desenvolvimento da maior parte dos países latino-americanos do período - o processo de industrialização por substituição de importações -, que restringia as importações do país por meio da imposição de barreiras tarifárias e outras dificuldades às importações, visando incentivar a indústria doméstica. Nesse contexto, como ter espaço para a criação de uma área de livre comércio?

Novamente, na década de 80, a necessidade de manter altas as tarifas para a geração de superávits na balança comercial usados no pagamento dos serviços da dívida externa mais uma vez impediu que algo mais concreto em termos de um acordo de abertura comercial se formasse. Em 1980 foi criada, por meio do *Tratado de Montevidéu,* a Associação Latino-Americana **de Integração - Aladi**, formada pelos países-membros da Alalc, com o objetivo de estabelecer no futuro o livre comércio entre esses países. Durante essa década, alguns acordos bilaterais de comércio entre os países-membros foram firmados. Podem-se ver *esses* acordos como uma preparação, ainda que tímida, de um ambiente propício para o estabelecimento de metas mais ambiciosas, como é tun mercado comum ou mesmo uma união aduaneira.

Sob a Aladi foi firmado, em 1988, um acordo de eliminação de barreiras comerciais e de criação de uma tarifa externa comum entre Brasil e Argentina, com vista na formação de um Mercado comum entre esses dois países,[21] em que irão se juntar o Paraguai e o Uruguai já no início dos anos 90. Entre 1986 e 1989, além desse tratado, foi assinada uma série de protocolos sobre diferentes aspectos das relações econômicas entre Argentina e Brasil, os quais foram unificados em 1990, ainda sob a cobertura da Aladi. Nesse mesmo ano, foi estabelecida a *Ata de Buenos Aires,* que estabelecia o final de 1994 como prazo final para a constituição de um Mercado comum entre Brasil e Argentina. Também em 1990, os outros dois países aderiram ao processo e assinou-se o *Tratado de Assunção,* em 26 março de 1991, consolidando o processo, que foi ratificado em 17 de dezembro de 1994 pelo *Protocolo de Ouro Preto.*

Podem-se dividir o período de implantação do Mercosul em quatro fases:

- 1ª fase: começa com o *Tratado de Assunção,* em março de 1991; é caracterizada pela abertura comercial, com redução de 47% das

21. Esse tratado foi ratificado em 1989 pelos congressos nacionais dos dois países.

tarifas de importação entre os países do Mercosul, e a partir daí uma redução semestral de 7% nas tarifas entre esses países.

- 2ª fase: vai de julho de 1992, com o *Cronograma de Las Lenãs*, até a *Reunião de Colônia*, em janeiro de 1994; é discutida grande amplitude de assuntos, havendo debates sobre os meios para o cumprimento de metas quanto à política agrícola, trabalhista, a criação da TEC, a forma em que ocorreria uma coordenação de política cambial etc.
- 3ª fase: começa com a *Reunião de Colônia*, de janeiro de 1994 até janeiro de 1995: predomina uma preocupação técnica para a implementação das diretrizes apontadas pelo *Cronograma de Las Lenãs*.
- 4ª fase: Mercosul (janeiro de 1995): implementação das políticas e discussões para os rumos futuros.

As instituições que possibilitam o funcionamento do Mercosul são:

- **Conselho do Mercado Comum:** composto pelos ministros das Relações Exteriores e da Fazenda. Estabelece as linhas gerais do processo de integração. É o órgão superior do Mercosul. O Conselho do Mercado Comum, ao contrário do caso europeu, não constitui um órgão supranacional, apenas seus membros estão autorizados para responder por seus países. Dessa forma, todas as decisões devem ser resolvidas por consenso e não pelo voto da maioria. Esse processo, apesar de ser mais lento, pode trazer grandes benefícios, como um empenho maior dos países às decisões tomadas;
- **Grupo Mercado Comum:** responsável por planejar, implementar e supervisionar o cumprimento das regras estabelecidas. É o órgão executivo do Mercosul; boa parte de seu funcionamento é feito por meio de subgrupos especiais definidos por áreas temáticas específicas;
- **Comissão de Comércio:** órgão técnico para implementação e supervisão das políticas comerciais. Essa comissão é assessorada por 10 Comitês Técnicos;
- **Comissão Parlamentar Conjunta:** busca uma aproximação das legislações dos países, além de contribuir para que haja maior rapidez nas aprovações, por parte do Congresso Nacional em cada país, das normas que implementam o processo de integração;

- **Foro Consultivo Econômico e Social:** deste fazem parte representantes dos vários setores da sociedade, como empresários, sindicatos etc., que se preocupam com assuntos específicos de seus interesses no Mercosul.

Para a solução de controvérsias pode ser estabelecido um tribunal do qual fazem parte juristas de cada um dos países do Mercosul, podendo também ser convidado algum jurista de outro país. Devido ao baixo número de processos, o Tribunal não tem caráter permanente, sendo constituído apenas em casos em que há necessidade, e posteriormente dissolvido.

De 1990 a 1994 as tarifas de comércio entre os países do Mercosul foram gradativamente reduzidas, até serem totalmente eliminadas, salvo algumas exceções para alguns produtos, além de uma redução considerável das tarifas praticadas com importações com o resto do mundo. Assim, uma TEC foi fixada, mas também existem várias exceções.

A evolução nos acordos comerciais entre os países é marcada pelo gradualismo, com muitas idas e vindas em função das diferenças históricas entre os países e das dificuldades econômicas que eles atravessam. Pode-se observar pelas Tabelas 21.4 e 21.5 algumas diferenças na estrutura econômica dos países que compõem o Mercosul e o comércio bilateral entre eles.

Tabela 21.4 *Países do mercosul: indicadores selecionados.*

	Área (milhões de Km²)	População (milhões) 1999	PIB (US$ babões) 1999	PIB per capita (US$)1999	Exportações (US$ bilhões) 1998	Importações (US$ bilhões) 1998
Argentina	2.780	37	277,9	7.600	25.323	31.030
Brasil	8.547	168	742,8	4.420	51.120	60.787
Paraguai	407	5	8,5	1.580	2.898	1.014
Uruguai	177	3	19,5	5.900	2.770	3.808
	Taxa de alfabetização 1998	Taxa de mortalidade infantil 1998	Expectativa de vida (anos) 1999	Taxa de urbanização da população 1999	Taxa de crescimento demográfico 1999	Taxa de desemprego 1999
Argentina	96,2	19	73,1	90	1,3	14,9
Brasil	843	33	67,9	81	1,4	7,7
Paraguai	92,1	24	69,7	55	2,6	8,2
Uruguai	97,3	16	74,1	91	0,7	nd
	Índice de Gini (último dado)	Pobreza (% do total da população) último dado	Consumo de eletricidade *per capita* (Kwh/hab)	Emissão de dióxido de carbono *per capita* (toneladas métricas) 1996	Telefones por 1.000 habitantes 1998	PC's por 1.000 habitantes 1998
Argentina	nd	17,6	1.793	3,7	281	44,3
Brasü	0,600	34,1	1.840	1,7	168	30.1
Paraguai	0,591	21,8	791	0,7	96	9,6
Uruguai	0,423	nd	1.776	1.7	310	76,1

Fonte: Dados Banco Mundial (2000) e Boucinhas e Campos (2000).

Tabela 21.5 *Intercâmbio comercial intra-mercosul 1998.*

País exportador	Brasil	Argentina	Uruguai	Paraguai
Brasil	–	6.747	869	**1.406**
Argentina	7.829	—	688	556
Uruguai	513	935	-	**60**
Paraguai	349	333	24	-

Fonte: Boucinhas e Campos (2000).

0 problema da coordenação de políticas macroeconômicas e as dificuldades que medidas unilaterais causam sobre os demais países é um problema bastante grave. O principal exemplo recente foi a desvalorização cambial brasileira que, além de impor dificuldades às relações comerciais entre o Brasil e os parceiros, suscitou uma onda de protecionismo nesses países, dificultando a continuidade dos acordos de liberação comercial. Apesar dos problemas e do gradualismo, pode-se perceber pelo Gráfico 21.1 o crescimento do comércio bilateral entre os dois principais parceiros do Mercosul - Brasil e Argentina. Esse crescimento só foi interrompido depois de 1997, com a desvalorização cambial brasileira e a recessão em ambos os países. Pelo gráfico, pode-se também acompanhar a evolução da balança comercial bilateral, em que, no início da década, o Brasil apresentava superávits comerciais diante da Argentina, enquanto no segundo lustro esses superávits passaram a ser argentinos.

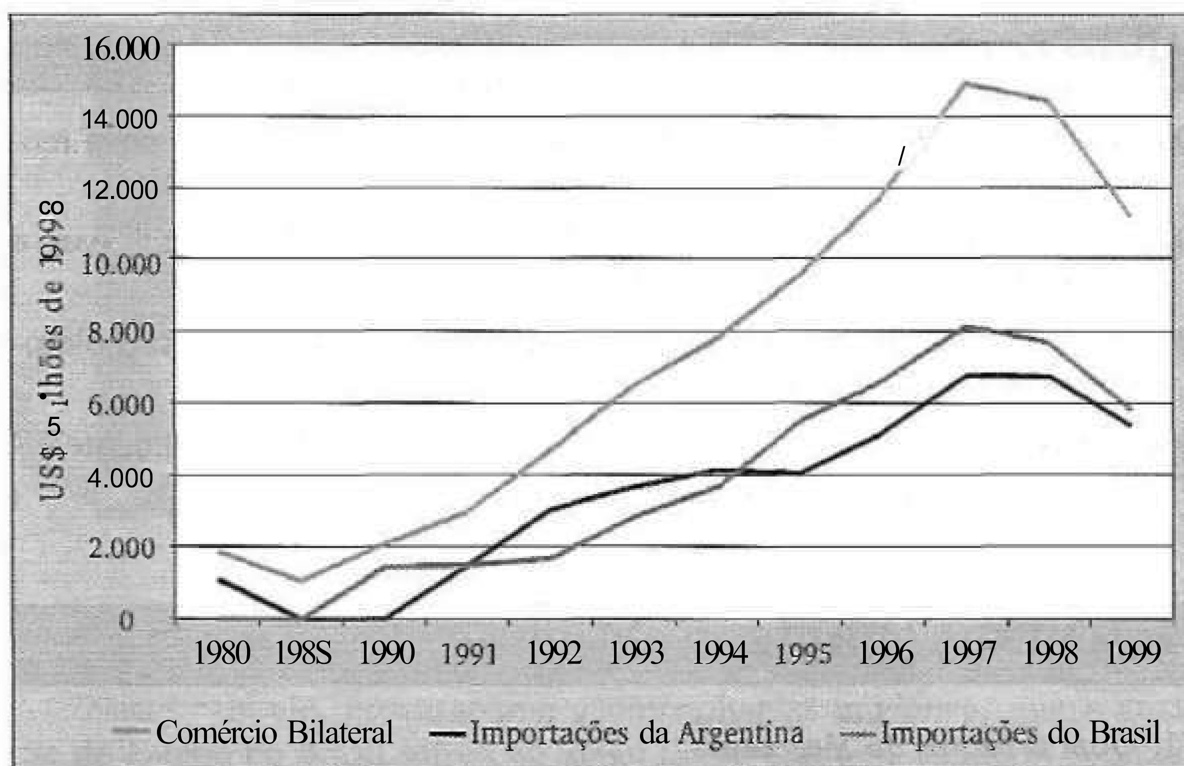


Gráfico 21.1 *Evolução do comércio bilateral Brasil e Argentina - 1980-1999*

Conceitos-Chaves

- Abertura comercial
- ALALC
- **ALADI**
- Ciclo do produto
- Coeficientes de penetração
- Comércio intra-industrial
- Corrente estruturalista
- Economias de escala
- Homogeneidade dos fatores
- Indúsüia nascente
- Integração econômica
- Integração econômica completa
- Mercado comum
- Mercosul
- Modelo Heckscher-Ohlin
- Paradoxo de Leontieff
- Protecionismo
- Tarifa externa comum (TEC)
- Teoria clássica do comércio internacional
- Teoria moderna do comércio internacional
- União aduaneira
- União econômica
- Vantagens comparativas
- Zona de livre comércio

QUESTÕES

Q1. Compare a teoria clássica do comércio internacional com a nova teoria do comércio internacional.

Q2. Até que ponto a abertura comercial dos anos 90 foi importante para a política de estabilização do Brasil?

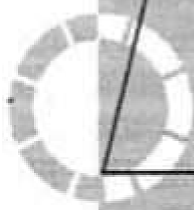
Q3. Como podem ser classificados os diferentes acordos de integração econômica internacionais?

Q4. A política comercial brasileira da década de 90 é substancialmente diferente da política comercial brasileira do restante do século?

TEMA PARA DEBATE

T1. Qual o futuro do Mercosul?

22



ALTERAÇÕES NA PRESENÇA DO ESTADO NO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO

Neste capítulo, procurar-se-á acompanhar as mudanças que a atuação do Estado no Brasil sofreu ao longo do tempo, destacando as recentes alterações ocorridas, especialmente as reformas no sistema de controle da administração pública e principalmente o movimento de privatização. A nova configuração do Estado brasileiro, que ao menos tem a pretensão de ser um Estado regulador, será também examinada no próximo capítulo; por outro lado, os aspectos relativos à tributação e ao problema federativo já foram examinados no Capítulo 8.

22.1 ATUAÇÃO DO ESTADO AO LONGO DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Pode-se observar indiretamente nos capítulos da Parte III do livro como a ação do Estado foi importante no desenvolvimento econômico brasileiro. Será feito a seguir um breve retrospecto desta atuação.

22.1.1 *Fase agroexportadora*

Mesmo na fase colonial da economia brasileira, esta foi marcada por forte presença governamental. Nessa época, praticamente todas as

atividades desenvolvidas no Império português sofriam a intervenção do governo. Para exercer tais atividades, fazia-se necessária a autorização régia, ou elas eram administradas diretamente pelo governo metropolitano. Além do mais, algumas dessas atividades eram objetos de concessões e privilégios.

Essa forte presença do governo central no controle das atividades econômicas privadas foi herdada pelo Império brasileiro, cujo governo continuou dispondo dos direitos de conceder (e em certos casos dificultar) autorização para o funcionamento de diversas atividades, em especial as que exigiam maior monta de capital, ou atividades centrais, como as financeiras. O sistema de concessão de privilégios e direitos especiais também foi, em parte, mantido.

A República Velha é tida por muitos como um período liberal, em que a presença do Estado foi pouco pronunciada. Evidentemente, se comparada com os anos subseqüentes, existe uma forte diferença em termos de intervenção do governo; porém, isso não quer dizer que o período da Primeira República tenha sido de pouca intervenção governamental. O que dizer das **políticas de defesa do café** adotadas desde 1906?

Como foi visto no Capítulo 13, o governo, em associação com alguns grupos envolvidos nas transações com o café, atuou fortemente sobre esse mercado, regulando a quantidade a ser vendida e influenciando decisivamente sobre os preços praticados nesse mercado, mesmo em termos internacionais. E não custa lembrar que esse não era um mercado de somenos importância para a economia brasileira; na verdade, era o mercado-chave para o desempenho da economia.

O epíteto de República liberal concedido ao período que vai da Proclamação da República à Revolução de 1930 talvez provenha do fato de os principais serviços públicos de então - notadamente energia e transportes (ferrovias e portos) — serem providos por empresas privadas e não por estatais, como foi praxe em boa parte da história econômica do século XX. Se isso não deixa de ser verdade, convém, porém, notar que tais empresas privadas trabalhavam sob concessões públicas, que, apesar de não respaldadas por um marco regulatório muito favorável, eram regidas, por exemplo, por claúsulas como as de **garantia de juros** para certas empresas no ramo ferroviário.

A garantia de juros era uma segurança de retomo para os investimentos privados, fossem eles nacionais ou estrangeiros. Ela funcionava da seguinte maneira: suponha-se que uma empresa tivesse investido em um empreendimento 10.000 libras e em outro tivesse apurado um prejuízo de 2.000

libras. Mesmo assim, essa empresa teria assegurado pelo governo um lucro de 5.000 libras.[1]

Nessa época, o Banco do Brasil tornou-se o principal banco nacional a fazer frente aos bancos estrangeiros aqui instalados, concentrando cada vez mais seu papel na mobilização dos recursos nacionais e em sua redistribuição, e com ele o governo passava a deter importante instrumento para direcionar as atividades econômicas, como o faria nos anos seguintes. O Banco do Brasil passava paulatinamente a se constituir em Autoridade Monetária, controlando em parte o mercado cambial e alguns instrumentos de política monetária como o redesconto. Ainda no setor financeiro, é importante destacar a emergência, já nos anos 20, dos bancos públicos estaduais, com papel importante no financiamento agrícola regional.

Quanto ao apoio à industrialização, especialmente depois da Primeira Guerra Mundial, a política econômica, apesar de não ser industrializante, procurou dar atenção maior ao setor, por meio de empréstimos subsidiados e proteção tarifária. Da mesma forma, apesar de não se construírem instituições de fomento e proteção à indústria em geral, como ocorreu, no setor exportador, com o café, utilizaram-se alguns dos recursos possíveis para desenvolver essa industrialização, de modo a diminuir a dependência brasileira de produtos estratégicos e ganhar alguma liberdade na condução da política cambial.

Essa intervenção governamental, crescente ao longo da República Velha (no entanto, não assumiu as proporções que viria a ter nos anos seguintes), tinha o sentido de dotar a economia nacional de maiores mecanismos de defesa, frente aos problemas da economia internacional, particularmente sentidos em uma economia dependente da exportação de alguns poucos produtos primários, como a brasileira nessa fase agroexportadora. Desse modo, a intervenção do governo genericamente visava proteger, na medida do possível, a economia quando de crises externas. Obviamente, dependendo da extensão da crise, essa proteção seria praticamente infrutífera. No entanto, a intervenção no mercado de café, as políticas industrializantes e também a política monetária e creditícia indicam a busca, nessa época, de maior proteção macroeconômica do país frente às depressões externas.

1. Nesse caso, o governo acabava por desembolsar 7.000 libras. O exemplo dado baseia-se em que, a uma garantia de juros de 5% sobre o capital investido, que era o mais comum nas concessões federais para as empresas ferroviárias, muitas vezes se poderia acrescer uma garantia adicional de *2%* dada pelos governos estaduais.

22,1.2 O Estado no processo de industrialização

A presença do Estado no processo de industrialização brasileiro é mais evidente. Nos anos 30, como foi visto no Capítulo 14, houve uma ampliação da política de defesa do café, que além de estocar, chegou a queimar boa parte do café produzido no Brasil. Contudo, além desse tipo de política - de defesa da economia nacional frente à crise externa e à superprodução de café -, houve também uma mudança no sentido de buscar maior atenção e utilização dos mecanismos disponíveis nos anos 30, com intuito de fomentar as atividades de cunho doméstico.

Assim, a partir dos anos 30 e especialmente depois da Segunda Guerra Mundial, o sentido da intervenção do Estado brasileiro passa a ser o de alterar o próprio modelo de desenvolvimento do país, buscando superar as características agroexportadoras de nossa economia e apoiando decididamente o processo de industrialização.

Podem-se elencar quatro grandes espaços de atuação do Estado nesse quadro:

a) o **Estado condutor** do processo de industrialização por meio da utilização da política econômica com este fim. Assim, utilizaram-se amplamente os instrumentos de política cambial, tarifária e creditícia com o fun de promover a industrialização. A forma como o contingenciamento de divisas, o câmbio múltiplo, as tarifas aduaneiras, especialmente a partir de JK, os créditos subsidiados do Banco do Brasil e, depois, do BNDE foram usados, mostram a submissão da política econômica às metas de industrialização que passaram a ser o foco central dos governos;

b) o **Estado regulamentador** dos conflitos intracapitalistas e das relações entre as classes operária e patronal. Aqui, destaca-se uma série de intervenções efetuadas pelo governo. Do ponto de vista da mediação entre os operários e os industriais, tais intervenções podem ser resumidas na criação da CLT. Assim, criou-se uma intensa regulação do mercado de trabalho que, em boa parte, deixou de ser um mercado livre. Se, por um lado, houve evidentes ganhos por parte dos trabalhadores frente à situação existente no início, por outro lado boa parte das possíveis reivindicações políticas e trabalhistas da classe operária foi contida, de modo a possibilitar o desenvolvimento do setor industrial. Do lado das relações intercapitalistas, boa parte dos possíveis conflitos deixou de se efetuar no mercado e passou a ser resolvida dentro de instituições burocráticas especialmente cria-

das para diminuir o potencial de conflito mercantil de tais relações e impor soluções que novamente visassem ao bom andamento do processo de industrialização. É por meio de todas essas instituições (da Justiça e do Ministério do Trabalho, como dos outros órgãos reguladores de relações entre diferentes esferas envolvidas no processo produtivo) que se atribui ao Estado brasileiro o papel de regulamentador dos conflitos inerentes ao desenvolvimento industrial, estatizando tais conflitos;

c) o **Estado produtor,** já que depois dos anos 30 boa parte dos serviços públicos, serviços relativos a atividades de infra-estrutura, como ferrovias, transporte marítimo, provedores de água, eletricidade, serviços de comunicações, foi estatizada ou já nasceu sob a forma estatal. Por outro lado, no setor de bens intermediários, como mineração, siderurgia, petróleo, química e outros, também acabaram por se criar empresas públicas como responsáveis pela produção e provisão desses serviços e bens. Assim, tem-se, por exemplo, o aparecimento da CSN, Vale do Rio Doce, Usiminas, Petrobrás, CNA, FNM;

d) o **Estado financiador,** ampliando o papel que já possuía o Banco do Brasil de captar os recursos disponíveis do Brasil e direcioná-los para os setores de interesse do governo. A criação do BNDE foi outro passo fundamental nesse sentido, já que ele praticamente se tornou a única instituição nacional a fornecer crédito de longo prazo. O Banco do Nordeste do Brasil (BNB) foi mais um banco estatal destinado a ser o braço financeiro da Sudene. Desse modo, captando no curto prazo, com aportes orçamentários e com acesso a fundos parafiscais, o sistema financeiro público arregimentava boa parte da poupança nacional e controlava sua aplicação, conduzindo em parte, por meio do financiamento, a evolução da industrialização brasileira.

Uma discussão interessante acerca do chamado Estado produtor é o motivo por que o Estado brasileiro acabou assumindo a responsabilidade da provisão e da produção de certos bens e serviços. Por um lado, existem os serviços públicos que em parte foram estatizados. Além de existir alguma controvérsia do ponto de vista teórico sobre a necessidade ou não da intervenção estatal sobre esses serviços (ver Box 22.1), o grande problema foi a questão tarifária e a necessidade de sua regulação dentro do contexto de industrialização do país. Na falta de um quadro regulatório mais bem desenvolvido, a manutenção de tarifas baixas com vista a auxiliar o processo de industrialização implicava a necessidade de manutenção das garantias

de juros anteriormente mencionadas; esta, porém, implicava despesas orçamentárias de mais a mais elevadas. A estatização desses setores, pelo menos em parte, se deve à controvérsia tarifária.

Contudo, é evidente que questões ideológicas pró-estatização e também com cunho nacionalista estavam presentes e influenciaram de maneira evidente a ampliação das empresas estatais, não apenas no campo dos serviços públicos, como também em setores privados relativos aos chamados insumos intermediários.

Quanto a estes, além dos aspectos ideológicos envolvidos, existem considerações práticas importantes. Por um lado, o capital nacional não queria realizar (ou não tinha condições) os investimentos necessários nesses setores (os quais, em geral, eram elevados e de longa maturação); mesmo o capital externo mostrou-se relutante em assumir certos empreendimentos como, naquela época, a montagem da CSN. Assim, em parte coube ao Estado fazer esses investimentos, pois o setor privado (nacional e estrangeiro) não demonstrou interesse ou capacidade em realizá-los, pelo menos no momento e no prazo que desejava o Estado brasileiro, em função dos estrangulamentos que ocorriam com o avanço do processo de industrialização.

Um componente importante a explicar essa estatização é a questão do financiamento. Até a década de 30, as empresas privadas financiavam-se por meio do mercado de capitais emitindo títulos (ações, bônus, debêntures) e captando os recursos necessários. Esses títulos, à medida que poderiam ser vendidos no mercado, tinham relativa liquidez, o que facilitava sua aceitação por parte dos ofertantes de recursos, que acabavam assumindo os riscos do negócio. Com a crise de 29, o mercado de capitais retrai-se fortemente e depois da guerra a estrutura de financiamento sofre importantes modificações. Os bancos e seus empréstimos passam a constituir o núcleo básico de financiamento da economia. Os bancos, porém, dado seu *funding,* operam em prazos substancialmente mais curtos que os necessários para o financiamento de empreendimentos infra-estruturais.

As mudanças no sistema financeiro internacional impuseram restrições à constituição de empresas privadas voltadas para o fornecimento de serviços públicos. Apenas os governos podiam dar maiores garantias de pagamento dos empréstimos e tinham acesso a "poupanças" institucionalizadas baratas como a proveniente do sistema previdenciário,[2] de modo que eles acabaram se responsabilizando por boa parte dos investimentos necessários na área de infra-estrutura. Nos países em que os governos ti-

2. Como tal sistema nessa época era ainda novo, a **maior parte** do movimento financeiro no sistema era de entrada de recursos, havendo portanto recursos a serem investidos.

nham dificuldades fiscais e sua capacidade de investir era limitada, os serviços públicos também foram fornecidos por empresas ou órgãos estatais, os quais foram financiados com capital externo proveniente de organismos internacionais "paraestatais", como o Banco Mundial. Assim, o financiamento, a operação e a propriedade das empresas provedoras de serviços públicos no pós-guerra eram, com algumas exceções, de responsabilidade governamental.

Box 22.1 **A PROVISÃO DOS SERVIÇOS PÚBLICOS**

Serviços públicos é um termo bastante genérico para designar uma série de atividades que, em maior ou menor grau, possuem determinadas características tecnológicas (existência de economias de escala) e/ou econômicas (consumo não rival, não-excludência, externalidades) que as diferenciam das demais atividades. São exemplos de serviços públicos: o fornecimento de energia, água, gás, a provisão de saneamento e esgoto, os transportes, a iluminação pública, a coleta do lixo, as telecomunicações etc. Tais setores também possuem forte componente de ordem social, pois constituem a infra-estrutura necessária para a realização das demais atividades humanas e, particularmente, para a produção econômica. Seu caráter social pode ser visto por dois ângulos: o do crescimento económico e o do bem-estar social.

Os setores ditos infra-estruturais representam aproximadamente 10% do PIB de um país,[3] porém não se pode medir sua importância económica apenas por sua participação no produto nacional. Como as economias utilizam intensivamente energia, água, telecomunicações, transportes etc., quanto melhores forem os serviços públicos de um país, maior a produtividade das demais atividades e da economia do país de modo geral, promovendo o crescimento. Por outro lado, o bom funcionamento dos serviços públicos garante melhores padrões de vida para a população de um país. A eficiente provisão desses serviços e sua adequação às necessidades dos usuários é uma importante condição para o desenvolvimento, no sentido amplo, de uma nação.

Dado o grande interesse público na infra-estrutura, em função dos efeitos positivos que ela pode gerar, essas atividades foram objeto de atenção dos governos. Além disso, as características inicialmente mencionadas têm servido como justificativa teórica para alguma forma de intervenção estatal nessas atividades. Dentro da teoria econômica tradicional, as justificativas para a presença do Estado no fornecimento de bens podem decorrer da não-existência de concorrência no fornecimento privado desses bens ou do não-interesse do setor privado em sua produção.

3. Segundo estimativas do Banco Mundial, em países desenvolvidos os setores fornecedores de água, gás e eletricidade representam 1,87% do PIB, enquanto transporte, armazenagem e comunicações, 9,46%. Em economias de médio desenvolvimento, como o Brasil, estas porcentagens são: 2,24% e 6,78%.

Os monopólios são considerados ineficientes por acarretarem a venda de uma quantidade menor de produtos a um preço superior se comparados com o equilíbrio gerado por um mercado concorrencial. Nesse sentido, cabe ao governo evitar essa perda de eficiência. Os monopólios podem surgir naturalmente em função das chamadas economias de escala, mas podem existir também em razão da existência de barreiras à entrada. Tais barreiras podem ser legais ou definidas, em um dado período de tempo, por razões como o acesso a tecnologia ou a grande quantidade de capital necessário ao investimento.

Outra razão para a presença do Estado na alocação produtiva é o fato de determinados bens não serem ofertados pelo mercado nas condições desejadas pela sociedade. Como vimos anteriormente, existem determinados bens –os **bens públicos** - que têm por característica a não-rivalidade (a utilização do bem por um agente não impede que outro utilize o mesmo bem) e a não-excludência (não se pode evitar que um agente utilize o bem). Dadas essas características, como os agentes não revelam suas preferências em relação ao preço que se dispõem a pagar, nem à quantidade que desejam consumir, o mercado encontra dificuldades para a provisão de tais bens, sendo necessária a intervenção estatal.

Há grande discussão sobre a presença dessas características nas atividades de infra-estrutura e sobre até que ponto deve ir a presença do Estado nesses setores, isto tanto em função das características bastante diferenciadas que podem assumir os serviços de infra-estrutura, como pela dificuldade de precisão prática dos conceitos anteriormente definidos. A partir da experiência internacional, podem-se definir dois modelos básicos de fornecimento de serviços públicos: o **"modelo norte-americano"** e o **"modelo europeu"** No primeiro, tem-se a presença de empresas privadas regidas por alguma forma de regulamentação e sofrendo algum tipo de controle por parre do Estado; no segundo, os bens e serviços são fornecidos por empresas públicas (órgãos da administração governamental, ou empresas com capital predominantemente estatal).

O modelo norte-americano não se restringe aos EUA. Foi utilizado em muitos países antes da Segunda Guerra Mundial, e depois parcialmente abandonado na maior parte dos países europeus e do chamado Terceiro Mundo. Em muitos lugares, porém, ele permaneceu válido, pelo menos para algumas atividades. Nesse modelo, as empresas que operam e fornecem os serviços são constituídas por capitais majoritariamente particulares, as decisões e a administração são de responsabilidade privada, assim como o retorno dos investimentos. No entanto, tais empresas, em alguma medida, sempre foram regidas por algum marco regulatório. Historicamente, a operação dessas empresas se fez a partir de autorizações do poder público, basicamente do poder local. O modelo europeu, que também não se restringe aos países europeus, começa a ganhar importância no século XX, nos anos 20, com a institucionalização de vários serviços públicas, ganhando força nas décadas seguintes e passando a ser o principal modelo nos anos do pós-Segunda Guerra, com a vigorosa estatização dos serviços de infra-estrutura.

22.1.3 O Estado nos governos militares

Essencialmente, não houve alterações no papel do Estado nos governos militares dentro do processo de desenvolvimento brasileiro, apesar de, em certas vezes, alguns de seus membros adotarem um discurso mais pró-iniciativa militar. Na verdade, tomando os quatro espaços de atuação do governo federal, vê-se que eles foram dinamizados.

As reformas implementadas no início dos governos militares, como foi visto no Capítulo 15, em parte significaram a ampliação da capacidade do próprio Estado de se financiar. É interessante notar que, ao longo dos 30 anos que se seguiram à Revolução de 30 e, antes do golpe de 64, marcaram o crescimento da importância do Estado na economia, mas com crescentes problemas de financiamento. Este se ampliou por meio de uma grande reforma tributária, das reformas monetárias e financeiras que permitiram o financiamento público interno, da reforma trabalhista que acabou por criar dois novos fundos parafiscais em complementação ao sistema de aposentadoria, o fundo de garantia e o PIS-Pasep.

Retomando os espaços elencados anteriormente, nota-se no período militar, com relação ao Estado financiador, a criação de mais um sistema captador de poupança e distribuidor de recursos, o BNH. Esse sistema e a dinamização das Caixas Econômicas vêm-se juntar ao Banco do Brasil, ao BNDE etc., inclusive o BNDE com nova capacidade financeira.

Quanto ao Estado produtor, este foi deveras ampliado no período com a criação de novas empresas, especialmente na década de 70, além da ampliação da atividade das já existentes e da formação das grandes *holdings,* centralizando o comando de alguns setores como energia e telefonia. O Estado condutor também teve seus instrumentos ampliados, especialmente no que tange à possibilidade de concessão de incentivos fiscais e creditícios amplamente utilizados no Milagre e no II PND. Finalmente, na área de regulamentação de mercados, uma nova intervenção na economia foi a ampliação do sistema de controle de custos e preços por meio do Controle Interministerial de Preços (CIP).

22.2 ALTERAÇÕES OCORRIDAS NAS ÚLTIMAS DÉCADAS

De forma geral, pode-se dizer que as reformas promovidas na gestão estatal nos últimos anos foi o desmonte de boa parte da institucionalidade

montada desde os anos 30. Tomando novamente os espaços de atuação anteriormente destacados, vê-se que os papéis de Estado condutor, regulamentador e, especialmente, produtor foram fortemente modificados.

Se se tomar a forma como o Estado atuava como condutor das atividades econômicas, as condições atualmente existentes de fazê-lo são bem menores e, apesar de o Estado ainda deter alguns instrumentos no sentido de promover determinados setores ou atividades, percebe-se que estes são muito menos utilizados do que anteriormente. A regulamentação dos setores e do próprio mercado de trabalho também está sendo paulatinamente desmontada. Diversos corpos burocráticos que regulavam determinadas atividades (Instituto do Açúcar e do Álcool (IAA), Instituto Brasileiro do Café (IBC) etc.) foram desmontados; em tese, esta desregulamentação em curso deveria ser substituída por uma nova regulação, destacada no Capítulo 23. O próprio controle de preços deixou de ser uma atribuição do governo, que pretende regulá-los por meio da implantação de um ambiente concorrencial na economia nacional.

Outra desregulamentação em curso é a do mercado de trabalho, no qual, até em função do desemprego crescente que atingiu a economia brasileira nos últimos anos, muitos aspectos da CLT estão sendo questionados e modificados. Quanto ao Estado financiador, apesar das privatizações dos bancos estatais estaduais e de uma movimentação recente questionando a atuação dos bancos públicos, ainda não foi desmantelada a ação do Estado como captador e repassador de poupança, apesar de ter havido mudanças nos procedimentos e, principalmente, nos destinos da poupança captada, tendo esta inclusive sido utilizada no processo de privatização. O fim do Estado produtor é a marca mais evidente, do ponto de vista histórico, da reversão do papel do Estado em curso atualmente.

As considerações anteriores mostram-se importantes dentro de uma perspectiva histórica do papel do Estado na economia brasileira. Tomando, porém, uma visão mais imediata e levando em consideração que, pelo menos em parte, essas reformas foram motivadas por crises econômicas de dimensões significativas, cuja raiz para muitos está no próprio Estado, seu descontrole fiscal e sua ineficiência, podem-se perceber duas grandes linhas de ação nas reformas do Estado em curso:[4]

a) tentativas de racionalização e controle financeiro e administrativo do setor público nacional;

---

4. Existem **também importantes mudanças do ponto de vista das receitas públicas e de sua divisão entre os diferentes níveis federativos que foram tratadas no Capítulo 8.**

b) redefinição do papel do Estado na economia e privatização de empresas públicas.

Dentro do primeiro grupo de mudanças,[5] podem-se destacar as medidas que buscam ampliar o controle do governo sobre seus próprios gastos em nível de endividamento. Desse ponto de vista, já em 1979 a criação da Secretaria de Controle das Empresas Estatais (Sest) é um marco importante, pois esta buscava sintetizar as despesas das estatais, padronizar a gestão de recursos humanos e controlar seu endividamento, o que na época era a chave para o controle do endividamento externo brasileiro.

Por outro lado, procurou-se racionalizar o processo orçamentário brasileiro, unificando os orçamentos existentes, especialmente pelo progressivo desaparecimento do antigo orçamento monetário e pela criação da necessidade de definição de uma lei de diretrizes orçamentárias. Outro grande problema enfrentado dentro dessa perspectiva foi a melhor definição de atribuições entre as autoridades monetárias e fiscais brasileiras, com a eliminação da conta movimento, o enxugamento do CMN, a transferência da administração da dívida pública do Banco Central para o Tesouro, as alterações no Tesouro Nacional, como a criação da STN (Secretaria do Tesouro Nacional), a implementação do Caixa Único e do Siafi (Sistema Integrado de Administração Financeira).

Nas reformas constitucionais, foram impostos limites aos endividamentos de Estados e municípios e controle pelo Congresso desses endividamentos, assim como daquele relativo ao governo federal. Do mesmo modo, a Constituição também previa o limite de despesas com pessoal nas diferentes esferas governamentais. Esse conjunto de regras fiscais, assim como as mudanças no processo orçamentário, destinado às diferentes jurisdições administrativas, acabou sofrendo uma série de alterações e pode ser sintetizado na chamada **Lei de Responsabilidade Fiscal.** Cumpre ainda destacar dentro deste ponto a reforma administrativa que acabou sendo aprovada. Esta tem como grande destaque a revisão das regras de estabilidade do servidor público.

Dentro do segundo grupo de mudanças além da privatização, especialmente com o **Programa Nacional de Desestatização,** pode-se também lembrar a regulamentação da concessão de serviços públicos para a iniciativa privada e a quebra do monopólio estatal em certas atividades. No entanto, vamos analisar mais detidamente o processo de privatização.

5. Ver Cepal (2000).

22.2.1 *Privatização*

O processo de privatização no Brasil começou ainda no início dos anos 80, mas só se mostrou mais dinâmico na década de 90. Várias são as razões alegadas para privatizar as empresas estatais. De modo geral, podem-se levantar algumas dessas razões:

a) ineficiência das empresas públicas, destacada pela baixa qualidade dos serviços e/ou pela existência de déficit financeiro nas empresas estatais;
b) diminuição da capacidade estatal em fazer os investimentos necessários à manutenção e da ampliação dos serviços e atualização tecnológica das empresas;
c) necessidade de gerar receitas para abater a elevada dívida estatal;
d) mudança no quadro tecnológico e financeiro internacional.

Em relação ao primeiro aspecto, algumas análises em especial das condições gerais da infra-estrutura chamam a atenção para alguns elementos dos serviços ofertados por empresas estatais não apenas no Brasil, mas em termos mundiais:

i. baixo nível de eficiência operacional, traduzido pelo volume de perdas e pela falta de confiabilidade nos sistemas, resultando em baixa qualidade dos serviços prestados;
ii. fraca mobilização de recursos financeiros, expressa por inadequada capacidade de recuperação dos custos incorridos na prestação dos serviços;
iii. crescente deterioração física dos ativos, geralmente causada por inadequada manutenção, decorrente da indisponibilidade de recursos citados; e
iv. desbalanceamento entre oferta e demanda, agravado por um viés preferencial por novos investimentos em detrimento da manutenção e otimização dos ativos existentes (em geral, associada a interesses de natureza política, que privilegiam a realização de novas obras).[6]

Apesar do crescimento dos serviços fornecidos, há certa decepção em relação aos resultados obtidos, especialmente se se atentar para o fato de

6. Moreira, T. & Carneiro, M.C.F. (1994).

que esses serviços deveriam ser importantes no sentido de diminuir a pobreza e reduzir as desigualdades. Muitas análises demonstram que quem mais se aproveita dos serviços públicos são as classes mais ricas da sociedade.

Tais resultados são vistos como decorrência da própria característica monopolista das empresas, que, em razão da não-existência de concorrentes, diminuem sua preocupação com a eficiência na utilização de recursos. Esse fato é fortemente agravado pela ingerência política na administração e pela falta de responsabilidade que o aparato institucional imputa aos administradores da empresa. Por outro lado, o elevado nível de centralização das decisões impede uma correta adequação dos serviços em relação à demanda dos usuários, com as empresas fornecendo muitas vezes produtos que não atendem às necessidades dos consumidores e montando plantas industriais superdimensionadas com produção excedente que não pode ser transferida para outros mercados, enquanto em outras regiões há falta de determinados serviços.

Contudo, um importante aspecto que não pode ser esquecido é que essa ingerência política, pelo menos no caso brasileiro, foi fundamental, pois por meio dela as empresas estatais foram obrigadas, na década de 70 e 80, a se endividar fortemente para atender a demandas macroeconômicas e, ainda nos 70, mas também nos anos 80, as tarifas efetuadas pelas empresas eram controladas e usadas como políticas de controle inflacionário. Desse modo, a capacidade de investimento de longo prazo de tais empresas ficou completamente destruída, além de a própria operação de curto prazo da empresa também ter ficado comprometida.

Esses elementos ganham importância à medida que os recursos governamentais escasseiam em termos relativos. Ao mesmo tempo em que o governo assumiu responsabilidades na área da infra-estrutura e insumos básicos, ele também passou a despender atenção, e principalmente recursos, em outras áreas, notadamente na área social. Ainda se acresce a crise fiscal do governo brasileiro e o esforço necessário para fazer frente às dívidas interna e externa do governo. Os gastos governamentais com os sistemas previdenciários e de saúde crescem fortemente no pós-guerra e concorrem com as aplicações na área de infra-estrutura.

Desse modo, chega-se à década de 80 com um volume de recursos superior nas mãos do governo (se comparado com os recursos da década de 50), mas com responsabilidades e comprometimentos ainda muito maiores. A concorrência entre as diferentes formas de aplicação dos recursos faz com que os investimentos "produtivos" sejam diminuídos em termos proporcionais, diminuindo ainda mais os retornos sociais e econômicos das empresas responsáveis pelos serviços públicos. A capacidade dos governos

em retomar os investimentos é, nesse sentido, bastante baixa, fazendo-se necessária a criação de novas fontes de recursos ou de novas formas de geração desses serviços.

Por fim, recentemente passam a ser difundidos novas tecnologias, novos métodos de produção e mesmo novos produtos. Tais novidades criam, em alguns casos, a oportunidade de modificar o modo de fornecimento de serviços públicos. As preocupações anteriores com a falta de concorrência em certas atividades, dada a existência de monopólios naturais, podem não mais ser verdade em razão do avanço tecnológico. Isso ocorre particularmente em setores nos quais se torna possível o desmembramento das diferentes atividades envolvidas no fornecimento de algum serviço. Esse desmembramento possibilita que parte das atividades deixe de ser atribuição necessariamente estatal. Ao mesmo tempo, o desenvolvimento de novos produtos pode gerar a concorrência não dentro de um ramo de atividade, mas entre ramos diferentes, como, por exemplo, a concorrência entre diferentes tipos de energias ou formas alternativas de transporte.

Uma mudança importante que não pode ser esquecida é a do sistema financeiro. Na década de 70, ocorre a crise do sistema monetário internacional definido em Bretton Woods ainda durante a guerra. Alguns anos depois, há a crise das dívidas externas dos países em desenvolvimento. O sistema financeiro internacional reage a tais crises por meio de:

i. aumento da concorrência, perda de importância do setor bancário, crescimento dos investidores institucionais operando no mercado de capitais;

ii. liberalização e globalização financeira; e

iii. inovações financeiras, com intenso processo de securitização e mecanismo de proteção de riscos. Tais mudanças criam maior facilidade de financiamento e de proteção contra o risco para as empresas privadas que estejam dispostas a fazer investimentos de maior porte e prazo de maturação.

Isto posto, a privatização no Brasil pode ser dividida em quatro fases:[7]

1. ao longo dos anos 80, a reprivatização, quando foram vendidas as empresas estatizadas, que estavam em situação de falência. Nessa fase, foram vendidas empresas em vários setores, e a principal foi a Aracruz Celulose. Ao total, venderam-se 39 empresas e arrecadaram-se US$ 735 milhões;

7. Ver Cysne (2000).

2. entre 1991 e 1992. A criação, em 1991, do Programa Nacional de Desestatização (PND) inicia a segunda fase do processo de privatização brasileiro. Nessa fase, durante o governo Collor, foram vendidas 18 empresas perfazendo um total arrecadado de US$ 5.371 milhões. Os principais setores vendidos foram as produtoras de bens siderúrgicos, petroquímicos e fertilizantes;
3. entre 1993 e 1994, nova fase da privatização com alteração em parte de seus aspectos legais: ampliação do aceite das chamadas moedas podres - antigas dívidas do Governo Federal,[8] não-limitação ao capital estrangeiro, venda de participações minoritárias. Os mesmos setores da fase anterior são o alvo da privatização desse período, que completa 15 empresas privatizadas, arrecadando US$ 6.503 milhões, praticamente encerrando a privatização das empresas produtoras de bens;
4. de 1995 em diante, período que inclui boa parte das empresas ligadas à concessão de serviços públicos, além de também ocorrerem privatizações estaduais. Dentro do PND, foram privatizadas mais 33 empresas até novembro de 2000, além de sete concessionárias de serviços públicos.

Pela Tabela 22.1 e pelo Gráfico 22.1, pode-se acompanhar o total de empresas e o volume arrecadado no processo de privatização brasileiro, assim como sua distribuição setorial. Pelo valor apresentado na Tabela 22.1, de um total de 103 bilhões de dólares entre valor de venda e repasse de dívidas, constata-se que a privatização brasileira foi um dos maiores processos do gênero e realizado em um período de tempo bastante curto.

8. Debêntures da Siderbras, Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento, Títulos da Dívida Agrária, Créditos Vencidos Renegociados, Certificados de Privatização etc.

Tabela 22.1 *Processo de privatização:um resumo.*

(US$ milhões)

Tipo	Período	Número de empresas	Valor arrecadado	Dívidas transferidas	Total	Moedas podres/ Total
Reprivatização	1981-1989	39			735	
	1991	4	1.614	374	1.988	98,9
	1992	14	2.401	982	3.383	98,7
	1993	6	2.627	1.561	4.188	92.3
	1994	9	1.966	349	2315	28
PND	1995	8	1.003	625	1.628	67,4
	1996	11	4.080	669	4.749	25,1
	19V7	4	4.265	3.559	7.824	4,5
	1998	7	1.655	1.082	2.737	0.1
	1999	2	133		133	
	2000	1	7.670		7.670	
•	2001		820		820	
Telecomunicações			28.793	2.125	30.918	
Estaduais	1996-2001		27.919	6.750	34.669	
Total			84.946	18.076	103.022	

Fonte: BNDES.

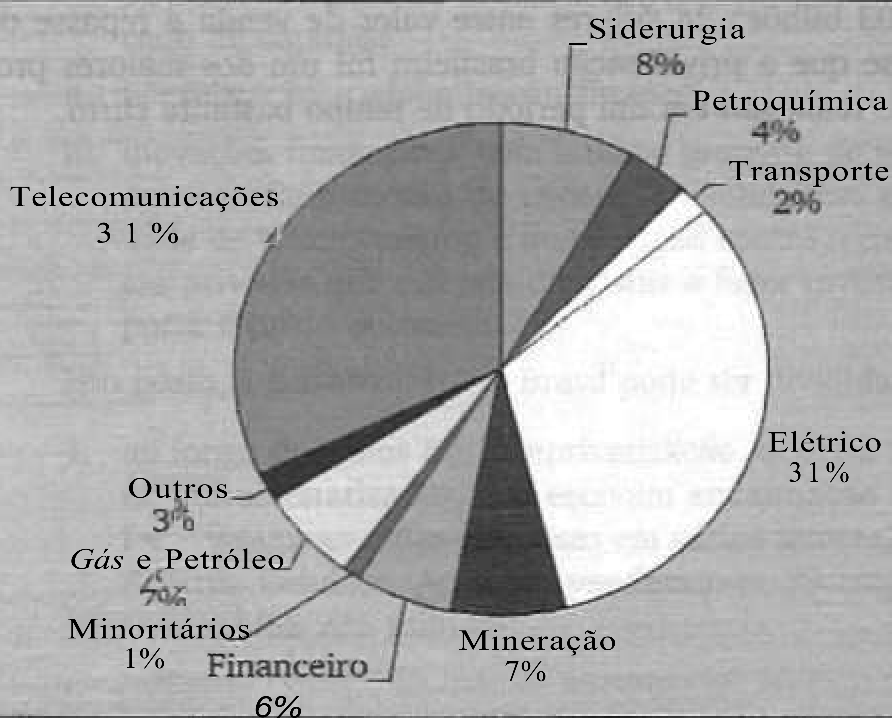


Gráfico 22.1 *Participação setorial no PND (1991-2001).*

Dentro do PND, as principais empresas vendidas por setor foram:

a) siderúrgica: Usiminas, Cosinor, Aços Finos Piratini, CST, Acesita, CSN, Cosipa, Açominas;

b) química e petroquímica: Petroflex, Copesul, Nitriflex, Polisul, PPH, CBE, Poliofinas, Deten, Oxiteno, PQU, Copene, Salgema, CPC, Polipropileno, Álcalis, Pronor, Nitrocarbono, Coperbo, Ciquini, Polialdem, Acrinor, Koppel, CQR, CBP, Polibrasil, EDN;

c) de fertilizantes: Arafértil, Ultrafértil, Goiafértil, Fosfértil, Indag;

d) de elétrico: Light, Escelsa, Gerasul;

e) de concessões elétricas - hidroelétricas: Cubatão, Emboque, Irapé, Campos Novos, Cana Brava, Ponte da Pedra, Porto Estrela, Queimado, Itabepi, Itumirim, Lajeado, Pirajú, Santa Clara, Barra Grande, Candonga, Ourinhos, Quebra Queixo, Corumbá IV;

f) de concessões elétricas - linhas de transmissão: interligação Norte-Sul II, Norte-Sul, Sudeste-Nordeste, Itajubá 3, Taquaraçú-Assis-Sumaré;

g) ferroviária: RFFSA malhas oeste, centro-leste, sudeste, Teresa Cristina, sul, nordeste, paulista;

h) portuária: Tecon (Santos), Tecon 1 (Sepetiba), Cais de Paul, Cais de Capauba, Terminal *roll-on roll-off* (CDRJ), Angra dos Reis (CDRJ) e Salvador (Codeba);

i) informática: Datamec;

j) financeira: Meridional, Banespa;

k) outras: Embraer, Mafersa, Celma, SNPB.

Para completar o quadro de empresas privatizadas, devem-se incluir as empresas do setor de telecomunicações e todas as privatizações estaduais.

Se, por um lado, diminui a necessidade de investimento de longo prazo que o governo deve fazer, do ponto de vista de seus objetivos de curto prazo, não se pode dizer que a privatização tenha reduzido a dívida pública, como já pode ser visto no Capítulo 18. No entanto, é certo que em parte seus recursos puderam auxiliar no financiamento do déficit público.

Nesse ponto, porém, uma dúvida é levantada: qual a efetiva participação do BNDES neste processo, e qual o valor efetivamente depositado junto ao governo?

Um outro ponto que foi aproveitado nesse processo, especialmente quando os valores de venda cresceram e também a participação do capital

externo mostrou-se mais intensa, ou seja, quando das concessões de energia e telefonia: a entrada de recursos e o auxílio no financiamento do déficit externo nacional. Nesse ponto, o problema é necessidade de geração futura de recursos externos para fazer frente ao fluxo de recursos que devem sair como remessa de lucros.

Em termos de ganhos de eficiência microeconômica, ainda é cedo para fazer uma avaliação, mas existe grande inquietação quanto a esse ponto, dadas as dúvidas quanto à regulamentação dos setores que foram privatizados, especialmente os de serviços públicos.

Conceitos-chaves

- Bens públicos
- Estado condutor
- Estado financiador
- Estado produtor
- Estado regulamentador
- Estatização
- Garantia de juros
- Lei de Responsabilidade Fiscal
- Política de defesa do café
- Privatização
- Programa Nacional de Desestatização
- Regulamentação x desregulamentação
- Serviços públicos

QUESTÕES

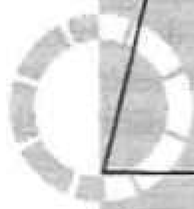
Q1. Diferencie o sentido da atuação do Estado na República Velha e no período de industrialização do Brasil.

Q2. Compare as esferas de intervenção estatal ao longo do século com as reformas que estão ocorrendo hoje nesse âmbito.

Q3. Aponte algumas razões que justifiquem a privatização. Qual, em seu entender, teria sido a razão fundamental?

Q4. Relacione o processo de privatização com o comportamento da dívida e do déficit público recente.

23



ESTADO REGULADOR: REGULAÇÃO E DEFESA DA CONCORRÊNCIA

(Em co-autoria com Luciana Oliveira Telles)

A regulação dos mercados foi um meio encontrado pelos governos para a prevenção e punição de práticas abusivas entre os concorrentes no mercado.

No último século, o desenvolvimento das grandes empresas transnacionais tornou mais evidente a necessidade de criar e, no decorrer do tempo, melhorar os instrumentos regulatórios. Houve grande aperfeiçoamento das leis antitruste em vários países do mundo inteiro. A primeira medida antitruste de maior repercussão ocorreu nos EUA com o **Sherman Act** em 1890, que tornava ilegal qualquer acordo entre empresas competidoras para fixar preços ou quantidades produzidas e também qualquer conduta que restringisse a concorrência. O Sherman Act foi seguido pelo **Clayton Act** em 1914, e o **Federal Trade Commission Act** em 1914 que determinou a criação do **Federal Trade Comission (FTC),** agência governamental responsável por implementar e fiscalizar o cumprimento da lei antitruste. Essas leis, como também na legislação brasileira, não visam à proibição dos monopólios, mas à restrição do uso de poder de monopólio pelas empresas.

No Brasil, a **lei de defesa da concorrência** só passou a existir a partir da década de 60, mas um maior avanço da legislação sobre esse assunto só foi dado com a Lei nº 8.884, de 1994, que também deu maior poder de decisão ao **Cade (Conselho Administrativo de Política Econômica),** órgão público de defesa da concorrência. A aprovação dessa lei foi uma resposta às mudanças estruturais da economia e à abertura comercial a partir de 1991.

23.1 MUDANÇAS NO GRAU DE CONCENTRAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA

A abertura comercial no Brasil na década de 90, a consolidação e expansão de novas multinacionais, o processo de fusão entre empresas nacionais, com participação ou não de empresas estrangeiras, as privatizações das empresas públicas, todas essas mudanças na estrutura e no grau de concentração da economia brasileira trouxeram a necessidade da consolidação de uma lei de defesa da concorrência, assim como o fortalecimento de um órgão de defesa da concorrência para evitar que essas modificações trouxessem prejuízos à livre concorrência.

As **fusões** no Brasil no período 1995-2000 apresentaram um crescimento de 86%, conforme Tabela 23.1:

Tabela 23.1 *Número de fusões e aquisições no Brasil no primeiro semestre de cada ano.*

1995	1996	1997	1998	1999	2000
92	137	172	167	142	172

Fonte: *Gazeta Mercantil*, 11-7-00.

A concentração de mercado pode ser vista muitas vezes como conseqüência de ganhos de eficiência em estruturas produtivas que permitam a algumas empresas custos de produção menores em comparação a outras empresas. A concentração também pode gerar ganhos de escala, o que coloca as empresas em questão em vantagem em relação aos outros concorrentes.

Economias de escala ocorrem quando os custos caem devido a, por exemplo, um aumento no volume de produção, ou devido a um aumento da planta que possa gerar ganhos de eficiência na reorganização da produção. A adesão de novas tecnologias inviáveis na escala anterior também é um exemplo de economia de escala.

A concentração leva à necessidade de **regulação,** para que não haja abuso de poder de mercado por parte das empresas dominantes. **O poder de mercado** pode ser prejudicial ao permitir às empresas, como no caso dos monopólios, o estabelecimento de preços abusivos, a adoção de práticas desleais com os concorrentes e também por aumentar a possibilidade de cooperação entre as empresas no estabelecimento de preços, os cartéis de preços.

23.2 JUSTIFICATIVAS PARA A EXISTÊNCIA DE REGULAÇÃO

As justificativas em defesa da livre concorrência, em contraposição às estruturas monopolísticas, vêm da consideração de que os mercados nos quais existe competição entre os agentes econômicos são mais eficientes, por gerarem maior bem-estar econômico. A competição entre os agentes leva a preços de equilíbrio menores, a maior variedade dos produtos, à busca de linhas de produção mais eficientes tanto como à busca de novas tecnologias. Em uma estrutura competitiva de mercado, a alocação de recursos e a distribuição de renda são feitas por meio da interação dos mecanismos de oferta e demanda sem a intervenção de um poder privado ou público de monopólio, o que justamente traz maior bem-estar econômico por uma alocação mais eficiente dos recursos.

Portanto, quando se fala de defesa da concorrência, está-se buscando um aumento do bem-estar do consumidor por meio de uma economia mais eficiente.

Um mercado pode ser considerado mais ou menos competitivo dependendo de certas condições, como barreiras à entrada de novas empresas, facilidade e/ou mobilidade dos recursos empregados na produção, presença de mercados contestáveis etc.

Diz-se que um mercado é **contestável** quando há a possibilidade de entrada de novas empresas na indústria que possam competir com igualdade de condições com as empresas já existentes e essa entrada é lucrativa para as novas empresas. A possibilidade de entrada de novas empresas impede que as empresas já existentes usem do poder de mercado que possuem por atuarem em um mercado concentrado, uma vez que, ao elevarem seus preços acima dos níveis competitivos, estariam atraindo novas empresas para o mercado. No Brasil, muitos mercados passaram a ser contestáveis a partir da abertura comercial na década de 90, devido à possibilidade da concorrência dos produtos importados.

Quanto às **barreiras à entrada,** estas podem ser criadas pelos próprios participantes da indústria, ou serem barreiras naturais, como a exigência de ativos muito específicos e/ou escassos para poder atuar na indústria.

Como já dito, os instrumentos de regulação de mercado ou de defesa da concorrência levam em consideração que o uso do poder de mercado obtido em uma situação de monopólio pode diminuir o bem-estar do consumidor. As empresas que possuem poder de mercado, por serem monopolistas ou possuírem posição dominante, conseguem estabelecer preços acima dos preços competitivos.

Nas estruturas de monopólio, oligopólio e competição oligopolística, a decisão de quanto produzir influencia o preço de mercado. Em outras palavras, isso significa deparar-se com uma curva de demanda individual decrescente, ou seja, para vender uma unidade a mais do produto essas empresas precisam baixar seus preços e, assumindo que não possam discriminar preços, o preço deve diminuir para todos os outros consumidores. Ao contrário, em uma indústria em que haja muitas empresas pequenas cm relação ao mercado, a decisão de produção da empresa não altera o nível de preços.

Monopólio: quando há um **só produtor do bem** no mercado. **O caso contrário, ou** seja, **em** que há **um só comprador, chama-se monopsônio.**

Oligopólio: quando poucos produtores dominam o mercado.

Concorrência oligopolística: há competição entre as empresas **que fazem parte do oligopólio.**

Toda empresa maximiza lucro quando a receita marginal, receita auferida pela venda de uma unidade a mais do produto, se iguala ao custo marginal, custo de produzir essa unidade a mais. Para entender melhor esse conceito, pense em um nível de produção em que a receita marginal é maior que o custo marginal, ou seja, se aumentar uma unidade do produto, a receita auferida por essa unidade adicional de produto é maior que seu custo. Então, essa não seria uma situação de equilíbrio, porque o produtor poderia aumentar sua produção e ganhar mais por isso. Ele só não terá mais estímulo para aumentar a produção se não ganhar mais nada com isso. E, caso o custo dessa unidade a mais do produto fosse maior que a receita dessa unidade adicional, o produtor passaria a ter prejuízo.

Em monopólio, ou no caso de oligopólios, a produção da empresa é muito grande em relação ao mercado, e sempre que o produtor quiser aumentar sua produção, irá aumentar a oferta desse produto no mercado, e o preço deverá cair. Observe que, em concorrência perfeita, como há muitas empresas pequenas em relação ao mercado, o aumento de produção de uma empresa não altera o preço de mercado, porque sua produção é muito pequena em relação ao mercado, e a oferta total do produto quase não se altera. Como o preço de mercado está relacionado à oferta, o preço também não se altera.

No caso concorrencial, o preço do produto, ou seja, quanto ele cobra por ele,[1] é igual à própria receita adicional que ele recebe devido sua venda.

Todavia, em situação de monopólio, cada vez que o produtor aumenta uma unidade de seu produto, a receita adicional, ou marginal, diminui. O preço de monopólio é maior que a receita marginal. Esse equilíbrio de preço maior que o custo marginal leva a uma distorção alocativa, produzindo-se menos que a quantidade demandada.

Entretanto, há casos em que só é possível operar por meio de uma estrutura monopolística: são os chamados monopólios naturais. **Monopólios naturais** são estruturas produtivas em que a escala mínima de produção eficiente corresponde à demanda de todo o mercado.

Apesar de a quantidade de equilíbrio de monopólio ser sempre menor que no caso competitivo, a existência de lucros económicos em mercados concentrados pode ocorrer ou não. Se houver competição monopolista, a empresa não consegue manter lucro de monopólio, porque, na falta de barreiras à entrada, um aumento de preços acima dos níveis competitivos incentiva a entrada de novas empresas, o que aumenta a oferta e diminui o nível de preços novamente.

23.3 PRÁTICAS ANTICONCORRENCIAIS

Consta na Lei nº 8.884/94, de Defesa da Concorrência, que caracteriza infração à ordem econômica, acordar práticas de fixação de preços, quantidades, condições e outras práticas de venda com as concorrentes, ou seja, qualquer tipo de conduta concertada que vise diminuir a concorrência, como também o aumento sem justa causa dos preços de bens e serviços. Constitui também infração condutas desleais que visem dificultar a entrada de novos concorrentes como, por exemplo, a utilização de preços predatórios (vendas abaixo do preço de custo), o impedimento ao acesso das concorrentes às fontes de insumo ou aos distribuidores por meio de exigência de exclusividade.

, Entre as principais condutas anticoncorrenciais podem-se citar:

Formação de cartel: práticas conjuntas entre concorrentes para a fixação de preços, quantidades produzidas, divisão do mercado consumi-

1. Veja que não se está considerando os impostos, que poderiam modificar a relação entre o que o produtor cobra e quanto o consumidor paga. Todavia, não cabe aqui entrar nessa discussão.

dor, divisão territorial, adoção de postura preestabelecida em licitação pública etc. Os cartéis têm como conseqüência o aumento dos preços e a diminuição da oferta do produto, constituindo grave abuso de poder econômico.

Venda casada: quando o vendedor impõe a compra de um segundo produto como condição para fornecer o produto desejado pelo comprador.

Dumping: venda de um produto importado por um preço mais baixo do que no país de origem sem que isso reflita menores custos. Essa prática também é utilizada com o objetivo de eliminar a concorrência.

Política de preços predatórios: a empresa mantém o preço do bem abaixo do custo de produção por um período, até que consiga eliminar o concorrente. Ela arca com um prejuízo temporário com o intuito de aumentar sua parcela de mercado e auferir maiores lucros futuros.

Discriminação de preços: quando o vendedor cobra preços diferentes do mesmo produto em mercados diferentes sem justa causa, por exemplo, quando quer aproveitar da falta de concorrência em um dos mercados.

Exigência de exclusividade: quando o fornecedor ou o comprador impede que a outra parte comercialize produtos de outras marcas.

Preços de revenda: quando o produtor fixa o preço de revenda para os distribuidores.

Algumas condutas podem facilitar as práticas anticoncorrenciais por criar ou aumentar o poder de mercado das empresas, mas não constituem por si em violação da lei da concorrência. Essas condutas são geralmente objeto de análise das agências reguladoras. Se considerarem que há a possibilidade de perda de bem-estar do consumidor, essas agências devem impor certas restrições para a aprovação desses atos de concentração. Podem-se citar:

Concentração vertical: quando há a fusão ou incorporação de empresas em diferentes estágios da cadeia produtiva. Por exemplo, uma empresa fabricante de derivados de leite que compre uma fazenda produtora de leite.

Concentração horizontal: é a fusão ou incorporação de empresas que fabricam o mesmo produto ou produtos substitutos, ou seja, é uma fusão entre concorrentes. Pode-se citar como exemplo a criação da Ambev, na qual houve a fusão das cervejarias Brahma e Antarctica.

Conglomeração: associação entre empresas que atuam em diferentes setores da economia, podendo ser setores com nenhuma complementaridade entre si.

23.4 LEIS ANTITRUSTE

O relatório da UNCTAD, Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento, registrou em 1997 mais de 70 países com leis de defesa da concorrência. Essas leis têm como objetivo promover maior eficiência de mercado, eliminando práticas predatórias à livre concorrência, exercidas por meio do uso do poder de mercado pelas empresas.

No Brasil, na década de 30, a política de defesa da concorrência estava voltada para o que se chamou de "economia popular", na qual estavam inseridos os controles de preços. Da década de 40 em diante, a legislação passou a apresentar alguma preocupação com a defesa da concorrência com uma visão pró-mercado. A partir da Constituição de 1988 e com o processo de abertura comercial desde o início dos anos 90 tem-se mudanças mais significativas, que se concretizaram com a Lei nº 8.884, de 11-6-94, de defesa da concorrência.

O artigo da Lei nº 8.884/94, de Defesa da Concorrência, estabelece que todo ato que possa limitar ou prejudicar a livre concorrência ou criar posição dominante nos mercados relevantes deverá passar por aprovação das agências reguladoras. Considera-se ato de concentração apreciável por essas agências as fusões, incorporações, formação de sociedades controladoras ou outras formas de associações que resultem em participação de mais de 20% do mercado relevante, ou no caso de uma das participantes ter tido um faturamento bruto acima de R$ 400.000.000 no último exercício.

23.5 DEFINIÇÃO DO MERCADO RELEVANTE

Uma medida muito usada para medir o poder de mercado é considerar a parcela do mercado que a empresa possui, ou seja, quanto do mercado pertence a ela. Todavia, para calcular essa medida é preciso que o mercado relevante em consideração esteja bem definido. Se o mercado relevante for definido erroneamente menor do que realmente é, o índice de concentração será maior que o verdadeiro. Se, ao contrário, a definição estiver englobando mais competidores que os que realmente participam do mercado relevante, o índice de concentração resultante será menor que o verdadeiro.

Do lado da demanda, são consideradas como parte do mesmo mercado as empresas que produzem bens substitutos. Se os consumidores passam a consumir mais do bem B devido a um aumento de preço do bem A,

diz-se que os bens A e B são substitutos e pertencem ao mesmo mercado relevante.

Mercado relevante: mercado que contém a concorrência do produto: deve-se incluir os produtos similares de outras marcas e seus substitutos.

Bens substitutos: dois bens são ditos substitutos se o consumidor passa a consumir um devido ao aumento de preço do outro.

Uma dificuldade que se apresenta na definição de mercado relevante na utilização do conceito de bens substitutos é que a substituição entre bens depende da magnitude da variação dos preços relativos. Dois bens que não sejam considerados substitutos, a uma certa variação dos preços relativos, podem passar a sê-lo, para uma variação maior dos preços relativos.

Pelo lado da oferta as empresas C e D são consideradas pertencentes ao mesmo mercado se, mesmo produzindo produtos completamente diferentes, a C puder adaptar facilmente sua linha de produção para produzir o produto da D, caso haja lucro econômico em D. Então, C e D são concorrentes em potencial.

Definido o mercado relevante, deve-se utilizar algum instrumento para medir o grau de concentração do mercado. Os indicadores mais usados são o **Herfindahl-Hirschman Index - HHI** e o **Concentration Rate - CR**. Sendo Si^2 o quadrado da parcela de mercado da iésima empresa, tem-se:

$$HHI = \sum_{i=1}^{N} S^2 i$$

Quando existe uma só empresa no mercado (monopólio), o HHI é igual a 1. Conforme o número de empresas participantes do mercado cresce, o índice diminui.

Outro índice também muito usado é o CR_4, que é a razão entre o total de vendas das quatro maiores empresas da indústria e o total de vendas da indústria. Analogamente, pode-se calcular o CR_2, o CR_8 etc.

23.6 AGÊNCIAS REGULADORAS

Os atos de concentração podem ter efeitos tanto positivos quanto negativos para o bem-estar econômico, devendo ser analisados caso a caso. Se se pensar que a concentração irá aumentar o poder de mercado das empresas, possibilitando um aumento dos preços, ou que a diminuição da concorrência seja um desestímulo para o investimento em novas tecnologias, então a concentração do mercado irá ter um efeito negativo sobre o bem-estar econômico. Todavia, por outro lado, a união ou associação das empresas pode trazer ganhos de escala, redução de custos de transação e outros custos, e até mesmo possibilitar o desenvolvimento de tecnologias que não eram possíveis na escala anterior. Os efeitos líquidos vão depender da estrutura do mercado em questão. Há mercados em que, devido à escala mínima de produção ser muito elevada e à entrada das multinacionais, a concentração das empresas passou a ser uma necessidade, para se manterem no mercado.

No Brasil, as agências reguladoras responsáveis pela defesa da concorrência começaram a ter maior destaque a partir de 1994; elas atuam tanto na regulação e monitoramento das estruturas de mercado como na prevenção e repreensão de práticas infratoras da ordem econômica, como o abuso de poder auferido de posição dominante. Fazem parte do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência as seguintes agências:

- **Secretaria de Acompanhamento Econômico - Seae:** autarquia ligada ao Ministério da Fazenda, criada em 1995. O parecer da Seae tem como objetivo auxiliar nas decisões do Cade.
- **Secretaria de Direito Econômico - Sde:** órgão pertencente ao Ministério da Justiça.
- **Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Cade:** criado em 1962, passou a ser autarquia vinculada ao Ministério da Justiça, em 1994.

O Cade tinha apenas uma função repressiva até 1994, isto é, sua função era punir infrações à ordem econômica. A partir da Lei nº 8.884/94, além do controle de condutas, passou a ter um caráter também preventivo, ou seja, qualquer ato de concentração que possa apresentar danos à concorrência deve ser aprovado por ele.

As três categorias de processos nesses órgãos são:

1. averiguação preliminar;
2. processo administrativo;
3. ato de concentração.

No que se refere à repreensão de condutas desleais, como formação de cartéis, vendas casadas etc., a Sde inicia o que se chama de averiguação preliminar, para analisar as suspeitas de infração econômica, e tem um prazo de 60 dias para concluí-la.

Se os indícios forem suficientes, instaura-se um processo administrativo que deve ser encaminhado ao Cade com o parecer da Sde. Em seu parecer, a Sde pode determinar o compromisso de cessação da prática infratora, assim como cabe também a ela fiscalizar o cumprimento das decisões do Cade. Após a instauração do processo administrativo, a empresa representada tem um prazo de 15 dias para apresentar a defesa. O processo terá continuidade mesmo que ela não se manifeste. Nos processos administrativos, o parecer da Seae é facultativo.

Quanto à formação das estruturas de mercado, toda fusão, aquisição ou outro tipo de concentração enquadrada no art. 54 da Lei nº 8.884 deve ser enviado primeiramente à Sde, que enviará uma via para o Cade e para a Seae. Quem primeiro emite um parecer é a Seae, que deve enviá-lo à Sde em um prazo máximo de 30 dias. Após receber o parecer da Seae a Sde tem também um prazo de 30 dias para emitir seu parecer e enviá-lo ao Cade, juntamente com o parecer da Seae. O Cade tem um prazo de 60 dias para analisar e julgar o processo; esse prazo poderá ser estendido, caso sejam necessários maiores esclarecimentos sobre o caso. Se não for aprovado dentro dos limites de tempo estabelecidos, o processo é tido como aprovado.

O Cade poderá estabelecer condições para a aprovação dos atos de concentração, os chamados Compromissos de Desempenho, de modo a assegurar as condições estabelecidas na Lei. As decisões do Cade só poderão ser refutadas pelo Poder Judiciário.

Tabela 23.2 *Quantidade de processos e atos de concentração instaurados e concluídos.*

Processos administrativos			Atos de concentração		
Ano	**Instaurados**	**Concluídos**	**Ano**	**Protocolados**	**Concluídos**
1992	100	**12**	1992	**27**	**8**
1993	19	**5**	1993	**36**	**13**
1994	194	177	1994	**47**	**23**
1995	148	**33**	1995	103	**46**
1996	**60**	**46**	1996	**189**	**107**
1997	**35**	110	1997		

Fonte: Cade.

A análise dos atos de concentração é formada por cinco etapas principais:[2] Para análise dos atos de concentração define-se primeiramente o mercado relevante. A definição de um mercado relevante bem definido, como apresentado na seção 5, será usada para determinar a parcela de mercado que pertence às empresas participantes. Será considerada como participação pequena no mercado a concentração que resultar uma parcela menor que 20% do mercado relevante.

Posteriormente avalia-se a possibilidade de exercício de poder de mercado. Se a probabilidade de exercer poder de mercado for praticamente nula, o ato é aprovado. Caso contrário, segue para a próxima etapa. Para medir a probabilidade de poder de mercado, pode-se analisar a facilidade de importar o produto, a facilidade de entrada de novas empresas no mercado, a existência de barreiras à entrada etc.

Finalmente, faz-se uma avaliação das eficiências geradas pela concentração como economias de escala, diminuição dos custos de transação, possibilidade de exploração de novas tecnologias etc. Para que o ato de concentração seja aprovado, seus efeitos líquidos sobre o bem-estar econômico devem ser positivos.

23.7 AGÊNCIAS REGULADORAS DOS SERVIÇOS PÚBLICOS

A prestação de muitos serviços públicos que antes era da competência de empresas estatais passou para o setor privado. Entre eles podem-se citar o setor de transportes, com a privatização de várias rodovias, o setor de energia elétrica, de telecomunicações etc., antes monopólios do Estado. As privatizaçõcs c as concessões nesses setores trouxeram a necessidade de criar órgãos especiais de regulação para eles, devido às especificidades de cada setor, com tendências a forte concentração desses mercados. A principal função desses órgãos é verificar o cumprimento dos contratos de concessão e as metas acordadas com as empresas entrantes.

Alguns órgãos de regulação para setores específicos:

Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel): autarquia não subordinada a nenhum órgão do governo, que tem como função implementar a política nacional de telecomunicações, assim como fiscalizar as atividades

2. Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração - Seae - Ministério da Fazenda.

do setor e prevenir e repreender as infrações da ordem econômica, respeitando o que for de competência do Cade.

Agência Nacional de Telecomunicações (Anatei): autarquia destinada a coordenar a reestruturação do sistema de telecomunicações.

Agência Nacional do Petróleo (ANP): autarquia vinculada ao Ministério de Minas e Energia, que fiscaliza e regula as atividades relacionadas à indústria petrolífera.

Agência Nacional da Saúde (ANS): autarquia vinculada ao Ministério da Saúde que controla e regula a relação entre prestadores e consumidores na área da saúde.

Superintendência de Seguros Privados (Susep): órgão do Ministério da Fazenda responsável por fiscalizar o mercado de seguros e previdências privadas.

COMENTÁRIOS FINAIS

As mudanças na estrutura produtiva e nos padrões de comércio que vêm ocorrendo no Brasil na última década trouxeram a necessidade do fortalecimento dos órgãos de regulação no país para a consolidação de uma cultura de defesa da concorrência. Para tal finalidade, foram vistos brevemente os papéis desempenhados pelo Cade e pela Sde, ambos ligados ao Ministério da Justiça, e pela Seae, pertencente ao Ministério da Fazenda.

As decisões dos órgãos de defesa da concorrência devem, ao mesmo tempo em que buscam defender a concorrência, com a finalidade do bem-estar do consumidor e de maior eficiência econômica, estar sempre atentas a não colocar excessos de impedimentos que poderiam inibir a atividade produtiva.

Foi visto que um processo de concentração, *a priori,* não pode ser considerado bom ou ruim para a sociedade em geral. Uma concentração pode trazer ganhos de eficiência que poderão ser revertidos para a sociedade, mas, por outro lado, corre-se os riscos referentes ao poder de mercado, ou seja, preços elevados, cartéis e outras formas de concorrências desleais. Portanto, cabe o bom-senso de tomar um caminho intermediário entre esses dois extremos.

Conceitos-chaves

- Agências reguladoras
- ANATEL - Agência Nacional de Telecomunicações
- ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica
- ANP - Agência Nacional de Petróleo
- ANS -Agência Nacional de Saúde
- Barreiras à entrada
- Bens substitutos
- Cade - Conselho Administrativo de Defesa Econômica
- Cartel
- Concentração de mercado
- Concentração horizontal
- Concentração vertical
- Concentration Rate (CR)
- Concorrência monopolística
- Concorrência oligopolística
- Conglomeração
- Discriminação de preços
- *Dumping*
- Economias de escala
- Herfindahl - Hirschman Index (HHI)
- Leis antitruste
- Mercado relevante
- Mercados contestáveis
- Monopólio
- Monopólio natural
- Oligopólio
- Poder de mercado
- Política de preços predatórios
- Regulação
- SEAE - Secretaria de Acompanhamento Econômico
- SDE - Secretaria de Direito Econômico
- SUSEP - Superintendência de Seguros Privados
- Vendas casadas

QUESTÕES

Q1. O que são mercados contestáveis?

Q2. Cite três condutas anticoncorrenciais e explique o que são.

Q3. Explique o que é concentração vertical e concentração horizontal.

Q4. Fale sobre os prós e contras de uma fusão entre duas empresas concorrentes.

APÊNDICE

MAXIMIZAÇÃO DE LUCROS

Na situação de monopólio como no caso da empresa competitiva, a empresa maximiza lucro quando a receita marginal, receita auferida pela venda de uma unidade a mais do produto, iguala o custo marginal, custo decorrente da produção de uma unidade a mais do produto.

Enquanto a receita adquirida por uma unidade a mais do produto (receita marginal) for maior que o custo de produzir essa unidade adicional (custo marginal), o produtor continuará a aumentar a produção até que a receita marginal se iguale ao custo marginal. Nesse ponto, não há mais estímulo para aumentar a produção.

Em mercados competitivos, a receita marginal é o próprio preço do produto adicional vendido:

$$Rmg_c = P$$

onde Rmg_c é a receita marginal em mercados de livre concorrência e P é o preço do bem.

No caso de monopólio, a receita marginal do monopolista vai ser a receita de uma unidade a mais do produto vendido menos a variação de preço, que deve ser multiplicada pela quantidade vendida na situação anterior.

$$Rmg_m = Rmg_c + (P_2 - P_1)(Q_1)$$

em que:

Rmg_m é a receita marginal de monopólio;

Rmg_c é *a* receita marginal no mercado concorrencial;

P_2 é o preço final devido ao aumento de uma unidade a mais produzida;

P_1 é *o* preço antes do aumento da produção;

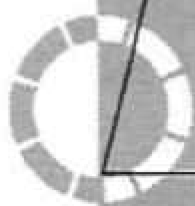
Q_1 é a quantidade que corresponde a P_1.

Como P_2 é menor que P_1, o termo $(P_2 - P_1)$ é negativo e, portanto, a receita marginal do monopolista é menor que para a empresa competitiva.

Então, uma unidade a mais do produto causa estímulos diferentes para um produtor monopolista e um competitivo. A quantidade de equilíbrio no monopólio é menor que em situação de concorrência, em que o produtor não afeta o preço de mercado.

Esse equilíbrio de preço maior que o custo marginal leva a uma distorção alocativa, produzindo-se menos que a quantidade demandada.

24



SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO E SUAS TRANSFORMAÇõES RECENTES

Como visto na Parte III, pode-se falar de um sistema financeiro moderno no Brasil, a partir da reforma financeira de 1964/66. O sistema anterior era extremamente limitado pelas diversas restrições existentes, entre as quais destaca-se a Lei da Usura de 1933, que fixava a taxa de juros nominal em 12% a.a., que, combinada com uma inflação elevada, desestimulava a poupança e a intermediação financeira.

As reformas introduzidas na economia no período 1964/66 podem ser consideradas o ponto de inflexão para o sistema financeiro no país. As precondições para o desenvolvimento do sistema financeiro no Brasil foram a eliminação da Lei da Usura e a introdução do mecanismo da correção monetária, que permitiu a prática de taxas de juros reais positivas, como forma de estimular o direcionamento dos recursos para as aplicações financeiras.

O crescimento do Sistema Financeiro pós-64 pode ser visto na Tabela 24.1, que mostra a participação das instituições financeiras no PIB. Percebe-se que, ao longo dos anos 80, o sistema financeiro apresentou uma participação superior aos 10% do PIB, que é aproximadamente o dobro da participação verificada nos países desenvolvidos. Esta alta participação, que chegou inclusive próxima dos 20%, decorreu das elevadas taxas de inflação e da existência de ativos remunerados com elevada liquidez que foram substituindo a moeda. Este inchaço do sistema financeiro brasileiro no contexto de inflação elevada levou à necessidade de um processo de reestruturação para baixas taxas de inflação.

Tabela 24.1 *Participação das instituições financeiras no PIB.*

Ano	%PIB	Ano	% PIB	Ano	%PEB	Ano	% PIB
1960	2,71	1970	6,02	1980	7,91	1990	13,38
1961	2,75	1971	6,08	1981	10,02	1991	11,35
1962	2,93	1972	5,95	1982	9,80	1992	13,09
1963	2,9S	1973	5,41	1983	11,35	1993	16,30
1964	2,98	1974	5,80	1984	10,48	1994	13,01
1965	3,43	1975	6,55	1985	11,02	1995	7,62
1966	3,73	1976	7,31	1986	7,60		
1967	3,84	1977	7,51	1987	13,14		
1968	4,08	1978	8,58	1988	12,67		
1969	4,42	1979	8,40	1989	19,51		

Fonte: IBGE, vários números.

Neste capítulo, far-se-á uma breve descrição da estrutura do sistema financeiro nacional e suas principais instituições. A seguir, serão discutidas algumas características marcantes do sistema financeiro nacional no período da reforma de 1964 até o Plano Real. E, finalmente, serão apresentadas as principais transformações no período recente, pós-estabilização, tanto em termos de estrutura como de regulamentação.

24.1 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

A atuai estrutura do sistema financeiro nacional foi moldada nas reformas do período 1964/66. Como visto na Parte III do livro, esta reforma foi feita mediante as seguintes leis:

i. Lei nº 4.595: Lei da Reforma Bancária, com a criação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional (CMN), entre outras medidas;
ii. Lei nº 4.380: criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do Banco Nacional da Habitação (BNH);
iii. Lei nº 4.728: reforma do Mercado de Capitais.

A estrutura básica montada neste período foi sendo complementada e ligeiramente alterada com a criação de novos fundos financeiros, novos

subsistemas, como o Sistema Financeiro do Saneamento (SFS), em conjunto com o SFH, novos órgãos reguladores como a **CVM (Comissão de Valores Mobiliários),** a **Susep (Superintendência dos Seguros Privados),** surgimento de novas instituições, como as entidades abertas de previdência privada e, principalmente, a oficialização do processo de conglomeração do sistema bancário em 1988, com a institucionalização dos chamados **bancos múltiplos.** A Constituição de 1988 previa ainda uma reforma financeira com a regulamentação do art. 192. Alguns problemas não têm permitido a regulamentação deste artigo, entre eles destaca-se a questão da Lei da Usura que limita a taxa real de juros em 12% a.a. e a determinação de que o artigo seja regulamentado em sua totalidade. Com isso, continuam válidos os documentos básicos que regulam o sistema financeiro com as alterações recentes nas resoluções, o que será discutido ao final do capítulo.

Os principais agentes do sistema financeiro brasileiro são os seguintes:

O **Conselho Monetário Nacional** (CMN) é o órgão normativo do sistema. É o responsável pela fixação das metas e diretrizes da política monetária, creditícia e cambial do país. Cabe ao CMN determinar a quantidade de meios de pagamentos necessários ao funcionamento da economia, regular o valor interno e externo da moeda nacional, determinar as normas de atuação das instituições financeiras, bem como zelar pela sua solvência e coordenar a política monetária. Atualmente, compõem o CMN os seguintes membros: Ministro da Fazenda (presidente), Ministro do Planejamento e Presidente do Banco Central.[1]

Para cumprir seus objetivos, funciona junto ao CMN um conjunto de comissões consultivas, destacando-se a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, responsável pela condução do plano Real, além de outras relativas a normas de operações do sistema financeiro e do mercado de valores, crédito rural e industrial, endividamento público e política monetária e cambial e processos administrativos.

O **Banco Central do Brasil (Bacen)** é o órgão executor da política monetária e o responsável por garantir a execução das normas ditadas pelo CMN - agente regulador e fiscalizador do SFN. Suas principais atribuições são:

i. **controle da política monetária:** emitir papel-moeda, executar serviços de meio circulante, realizar operações de *open market,*

1. Em 1997, foi criado o Copom (Comitê de Política Monetária), que é o canal pelo qual o CMN delibera sobre a política monetária.

exercer controle do crédito, depositário das reservas das instituições financeiras, conceder empréstimos e realizar operações de redesconto para as instituições financeiras etc.;

ii. **banco dos bancos:** garantir a solvabilidade do sistema financeiro (as duas últimas funções do item anterior também se encaixam aqui), regular a execução dos serviços de compensação de cheques, fazer a regulação do sistema financeiro, autorizar e fiscalizar o funcionamento das instituições financeiras, inclusive estabelecendo condições para o exercício de cargos de direção nestas instituições etc.;

iii. **banco do governo:** administrador da dívida pública interna e externa, inclusive financiando o Tesouro Nacional quando necessário, administrador e depositário das reservas internacionais do país e representante junto às instituições financeiras internacionais.

No Brasil, as funções do Bacen vão muito além de simples guardião do valor da moeda nacional. A chamada independência do Bacen não existe por vários motivos: em primeiro lugar por ter que financiar o Tesouro, em segundo lugar por ser o garantidor da estabilidade do Sistema Financeiro, em terceiro lugar por sua sujeição política ao CMN e ao fato de seu presidente e seus diretores não possuírem mandatos fixos e serem indicados pelo presidente da República, que tem poderes para destituí-los. Assim, o controle monetário pode muitas vezes ficar prisioneiro de outros objetivos.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão normativo do mercado de capitais (ações e debêntures). Visa estimular o desenvolvimento desta forma de canalização de poupança, proteger os detentores de títulos de valores mobiliários, fiscalizar a emissão, registro e distribuição dos títulos, fiscalizar e regular a operação das instituições que operam neste mercado (Bolsas de Valores, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários).

0 **Banco do Brasil** (BB) é um banco comercial que funciona como agente financeiro do governo, sendo o principal agente da política de crédito agrícola e industrial. Além disso, presta serviços ligados à execução orçamentária - preços mínimos, aquisição de estoques reguladores etc. -, ao comércio exterior, e administra a Câmara de Compensação de cheques.

0 **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)** é a instituição financeira governamental voltada para a concessão de créditos de longo prazo para investimento. Visa estimular a indústria nacional, promover o desenvolvimento equilibrado dos diversos setores, promover as exportações etc. Atualmente, é o encarregado pelo processo de

privatização. As principais fontes de recursos do Sistema BNDES (BNDES mais os programas e fundos especiais - Finame, Finep etc.) são as poupanças compulsórias, principalmente o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

Os **Bancos Comerciais** são classificados como instituições financeiras monetárias, uma vez que podem criar moeda por meio do chamado multiplicador bancário. Sua atuação consiste em captar recursos, principalmente pelos depósitos a vista, além dos CDB, cobrança de títulos e arrecadação de impostos, e repassá-los aos tomadores de crédito (basicamente a curto e médio prazos). As principais formas de empréstimos deste segmento são: desconto de títulos, cheques especiais, operações de abertura normal de crédito.

Os **Bancos de Desenvolvimento** correspondem ao conjunto de bancos estaduais especializados na concessão de créditos de médio e longo prazos para empresas situadas nos respectivos Estados. A principal fonte de captação destes bancos são os repasses de recursos efetuados pelo BNDES.

Os **Bancos de Investimento** foram instituições criadas na reforma financeira de 1964/66 com o objetivo precípuo de dinamizar o mercado de capitais no país. Não se constituem em instituições monetárias, pois não podem captar depósitos a vista, sendo suas principais fontes de captação os recursos de origem externa, recursos de repasses internos, vendas de cotas de fundos de investimento dos quais são administradores e depósitos a prazo. Do lado da aplicação dos recursos, devem conceder créditos de médio e longo prazos, aquisição de ações, debêntures ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. As funções que deveriam desempenhar para dinamizar o mercado de capitais no Brasil são: realizar as operações de *underwritting*, promover fusões, cisões e incorporações de empresas com vistas na maior eficiência, assistência financeira e técnica às empresas, elaborar engenharias financeiras para a captação de recursos (colocação de papéis) pelas empresas etc.

As **Caixas Econômicas** têm como principal função a concessão de crédito habitacional, e como tal fazem parte do SFH, por meio da captação de recursos via caderneta de poupança e repasse de recursos do FGTS, que é administrado pela Caixa Econômica Federal. Esta última atribuição foi passada à CEF em 1986 com a extinção do BNH (Banco Nacional da Habitação), que funcionava como banco dos bancos do SFH. Com seu fechamento, a CEF assumiu o papel central do sistema, inclusive administrando fundos de antiga responsabilidade do BNH, como, por exemplo, o FCVS (Fundo de Compensação das Variações Salariais).[2] Além disso, confundem-

2. Este fundo foi criado para evitar problemas aos mutuários do SFH, decorrentes do fato de a prestação do financiamento crescer à frente do salário.

se com os bancos comerciais, pois podem captar depósitos a vista e realizar empréstimos ao consumidor. Também são administradoras de loterias.

As **Financeiras (sociedades de crédito, financiamento e investimento)** concedem créditos ao consumidor com recursos captados por meio da venda de letras de câmbio. O volume de operações das financeiras é limitado a 12 vezes o total do capital realizado mais as reservas, e têm limitada sua responsabilidade direta por cliente. Essas medidas visam controlar o alto risco envolvido nas operações de crédito ao consumidor. Em geral, essas operações são as que possuem maior taxa de juros.

As **Sociedades de Arrendamento Mercantil** *{leasing)* foram introduzidas no sistema financeiro em 1974/75. A operação de *leasing* é um tipo de locação (do bem que está sendo financiado) por um prazo determinado, ao final do qual o cliente pode adquirir o bem por seu valor residual fixado no contrato (valor do bem menos a depreciação do período), renovar a locação (contrato de *leasing)* ou devolver o bem. Percebe-se que a propriedade do bem não é transferida ao cliente, que paga por sua utilização. Por se constituírem em operações de longo prazo, os recursos para estas operações são captados, em geral, pela venda de debêntures.

As instituições privadas do SFH são as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e as Associações de Poupança e Empréstimos (APE) - possuem algumas diferenças entre si, mas a função básica é captar cadernetas de poupança e depósitos a prazo (por meio de letras imobiliárias) para aplicá-los no financiamento imobiliário.

As instituições ligadas ao mercado de capitais são as seguintes:

i. **sociedades corretoras (CCVM):** realizam operações de compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários em nome de terceiros. Operam tanto na Bolsa de Valores como na de Mercadorias e Futuros. Administram carteiras de clientes, fazem a custódia dos títulos, administram fundos de investimento, operam no mercado aberto e no mercado de câmbio;

ii. **sociedades distribuidoras (DTVM):** assemelham-se às corretoras, mas operam apenas na Bolsa de Valores;

iii. **bolsa de valores:** local onde se dá a negociação das ações;

Os **investidores institucionais** caracterizam-se pelo fato de ter regulamentada a aplicação de seus recursos. Os principais investidores institucionais são:

i. **entidades fechadas de previdência privada (EFPP):** são instituições que visam complementar a aposentadoria de seus associados, restritos ao grupo de trabalhadores de determinada empresa. Seus recursos vêm da contribuição periódica dos empregados e dos empregadores e, por meio da aplicação desses recursos (capitalização), constituem um fundo para poderem pagar os benefícios a seus associados;

ii. **entidades abertas de previdência privada (EAPP):** a diferença em relação às anteriores é que não são restritas aos empregados de determinada empresa, mas abertas a qualquer cidadão;

iii. **seguradoras:** são empresas que captam recursos por meio dos prêmios cobrados aos segurados, e se comprometem a indenizá-los no caso de ocorrer o evento contra o qual se seguraram, como, por exemplo, seguros de vida, seguros de automóveis, incêndio etc;

iv. **fundos mútuos de investimento:** são constituídos na forma de condomínio aberto, reunindo recursos de diversos indivíduos para aplicá-los e obter a valorização (no caso das cotas dos indivíduos). Existem diversos tipos de fundos que se diferenciam pelo tipo de aplicação predominante: **fundo de *commodities,* fundo de** ações, **fundo de renda fixa** etc. Com o processo de abertura financeira, na economia brasileira existem hoje os fundos de capital estrangeiro nas modalidades fundo de ações e fundo de renda fixa, que correspondem à aglutinação de poupança de não residentes para a aplicação no mercado doméstico.

A última instituição a ser definida são os ***bancos múltiplos.*** Estes surgiram em 1988, quando a lei permitiu oficializar uma situação que já existia na prática. Os bancos comerciais, em geral, possuíam outras instituições, como sociedades de crédito imobiliário, bancos de investimento etc. Como a legislação de 1964 visava à segmentação do mercado e à especialização das instituições, apesar de fazerem parte do mesmo conglomerado financeiro, deviam apresentar-se como empresas separadas. A Resolução nº 1.524/88 veio apenas dar conformidade a esta situação e racionalizá-la, permitindo que as empresas de um mesmo grupo pudessem constituir-se em uma única instituição e apresentar um único balanço.

Assim, o Banco Múltiplo permite a união das diversas instituições em uma única. Para se constituir em banco múltiplo, a instituição deve possuir ao menos duas linhas de atuação (carteiras), sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento. O máximo de carteiras é quatro, podendo ser imobiliária, de *leasing,* de desenvolvimento etc.

24.2 COMPORTAMENTO E CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

A partir da reforma de 1964/66, observou-se um crescimento significativo do sistema financeiro, com algumas características específicas. Em primeiro lugar, na estrutura de ativos da economia, nota-se grande aumento da participação dos ativos não monetários no total de ativos, que passou de 13,58% em 1965 para 50,38% em 1971, aproximando-se dos 70% em fins de 70 e superando os 80% na década seguinte. Esse processo está diretamente relacionado ao comportamento da inflação: a maior ou menor participação dos ativos monetários está inversamente relacionada ao imposto que eles pagam pela corrosão de seus valores, de acordo com a taxa inflacionária, o chamado imposto inflacionário. Tanto é assim que, em fins de 80, quando o país caminhava para a hiperinflação, estes praticamente desapareceram.

Dentro dos **ativos não monetários,** percebe-se o seguinte comportamento:

i. as **letras de câmbio** tiveram grande participação até 1973, representando mais de 30% desses ativos. A partir dessa data, começaram a declinar significativamente, praticamente desaparecendo na década de 80. Este comportamento está relacionado ao padrão de crescimento adotado na economia brasileira no período do milagre econômico, que se centrou nos bens de consumo duráveis, cujo crescimento da demanda dependia do crédito ao consumidor, concedido a partir da venda de letras de câmbio. Quando se buscou novo modelo de desenvolvimento no II PND, a restrição sobre o crédito ao consumidor constituiu-se em um dos principais elementos para redirecionar a acumulação. A partir dos anos 80, as políticas de ajustamento externo c de combate à inflação nunca permitiram a expansão desta linha de crédito;

ii. os **depósitos a prazo** apresentaram algumas oscilações, mas na média situaram-se em torno de 20% do total destes ativos;

iii. as **cadernetas de poupança** representavam menos de 10% dos ativos ao longo do milagre, mas com tendência ao crescimento; de fato, com a aceleração inflacionária a partir de 1974, apresentaram forte crescimento, sendo que, ao longo da década de 80, situaram-se em geral em torno de 30% dos ativos. Constituem-se na forma de aplicação mais popular do sistema financeiro;

iv. os **títulos públicos federais** sempre foram os principais ativos financeiros da economia, situando-se sempre acima dos 30% do total, chegando a superar 40% em alguns períodos. Esta participação elevada deve-se tanto à sua utilização como instrumento de política monetária em momentos de grande entrada de recursos externos, como ao longo do milagre e do II PND, bem como por necessidade de financiamento do Estado, conforme a situação fiscal-financeira deste ia deteriorando-se.

O crescimento dos ativos não monetários do lado da captação era acompanhado pela maior participação do setor não monetário na concessão de empréstimos, diminuindo a participação dos bancos comerciais e o crescimento das financeiras, do SFH e dos bancos de investimento.

Tabela 24.2 *Ativos financeiros - Participação no total.*

Ano	Ativos totais	Ativos monetários	Ativos não monetários
1978	100,00	25,26	74,74
1979	100,00	33,04	66,96
1980	100,00	32,69	67,31
1981	100,00	23,90	76,10
1982	100,00	18,53	81,47
1983	100,00	13,01	86,99
1984	100,00	11,55	88,45
1985	100,00	11,63	88,37
1986	100,00	35,79	64,21
1987	100,00	16,10	83,90
1988	100,00	11,16	88,84
1989	100,00	10,53	89,47
1990	100,00	13,09	86,91
1991	100,00	10,74	89,26
1992	100,00	7,47	92,53
1993	100,00	7,12	92,88
1994	100,00	13,00	87,00
199S	100,00	11,37	88,63
1996	100,00	9,25	90,75
1997	100,00	12,03	87,97
1998	100,00	11,20	88,80
1999	100,00	11,30	88,70
2000	100,00	13,60	86,40

Fonte: Banco Central do Brasil.

Algumas características marcaram o Sistema Financeiro Nacional:

a) Elevada participação do Estado, tanto em termos de número de instituições como pelo processo de "estatização da poupança", em razão de:

   i. existência de linhas de poupança compulsórias administradas por instituições públicas;
   ii. direcionamento dos recursos para as aplicações reais geralmente oferecidas pelas instituições públicas.

Esse fato não necessariamente significava conflito de interesses entre as instituições públicas e privadas, mas representaria grande solidariedade por meio do mecanismo de repasses, pelo qual o setor público arcava com o risco e, inclusive, com *spreads* negativos, ao captar em termos reais e repassar em termos nominais - como, por exemplo, os empréstimos do BNDES e do SFH, que durante certo prazo tiveram correção monetária predeterminada -, além de pagar uma taxa de corretagem ao repassador. Vê-se, portanto, que a estatização da poupança não significou prejuízo ao setor privado, mas garantiu ganhos sem riscos. Além desse vínculo com o setor público, deram-se algumas garantias ao setor privado nacional, para compensar a estatização da poupança, que foram: a limitação da concorrência por meio de vários entraves e proibições à atuação das instituições financeiras estrangeiras.

b) Não-criação de linhas de financiamento de longo prazo por parte do setor privado. Isso devido:

   i. a bancos de investimento, que deveriam ser o setor responsável, mas especializaram-se na concessão de crédito de médio prazo para capital de giro das empresas;
   ii. ao mercado de capitais. Apesar da série de estímulos fiscais que foram concedidos como, por exemplo, o Decreto-lei nº 157,[3] este não se desenvolveu e sua participação foi irrisória em termos de financiamento da economia. Ficou restrito a um *boom* especulativo que estourou em 1971 e depois a alguns momentos de euforia pós-planos heterodoxos na década de 80. Apenas recentemente, com o processo de privatização e com a nova

3. **Editado em 10-2-1967, criaram-se fundos** fiscais **de** investimento, com a finalidade de estimular a capitalização de empresas com ações negociáveis na Bolsa de Valores.

forma de entrada de recursos externos, parece estar ganhando dinamismo.

Quanto à não-concessão de crédito de longo prazo pelas instituições financeiras privadas, pode-se atribuir à persistência do processo inflacionário e às formas de captação de curto prazo um dos principais determinantes, pois ampliavam tanto o risco-preço como o risco de descasamento de prazos, que poderiam levar as instituições à falência. Mesmo com o predomínio das operações de curto prazo na captação, o sistema financeiro poderia ter transformado prazos, alongando os prazos das aplicações, caso se tivesse uma maior estabilidade econômica, maior confiança nas regras ou uma institucionalidade adequada. No Brasil, além da instabilidade macroeconômica, havia muita incerteza em relação às regras; a correção monetária, por exemplo, sempre foi manipulada, não refletindo a taxa de inflação e, além disso, o conjunto de restrições existente para atuação dos bancos desestimulava o alongamento dos prazos.

Uma segunda explicação pode ser dada pela internacionalização do sistema financeiro em um momento em que, em fins dos anos 60, as taxas de juros no mercado internacional despencavam, característica que se manteve ao longo da década de 70, enquanto no mercado interno a taxa de juros das cadernetas de poupança constituía-se em um patamar mínimo de captação, o que inviabilizava em termos de custos a concorrência do SFN com o SFI.

Quanto ao não-desenvolvimento do mercado de capitais, pode-se atribuí-lo a:

i. internacionalização do SF;
ii. alta remuneração e garantia de retorno real do SF, que diminuía em muito a procura dos aplicadores pelos títulos nele negociados, fazendo com que, por exemplo, o preço de mercado das ações sempre se situasse muito abaixo do valor patrimonial; e
iii. estrutura patrimonial das empresas brasileiras, na qual os setores dinâmicos são dominados pelo capital estrangeiro e pelas empresas estatais, enquanto as empresas nacionais são basicamente de natureza familiar.

Com isso, percebe-se que o sistema financeiro privado não se engajou no financiamento de longo prazo, ficando restrito à esfera da circulação de mercadorias - crédito de curto prazo. As linhas de financiamento para o investimento eram responsabilidade do governo por meio de suas institui-

ções financeiras que operavam sobretudo com base em recursos parafiscais (FGTS, PIS-Pasep etc.) e também em recursos externos.

c) Alta dependência de recursos externos. Isso por causa da internacionalização financeira que se verificou no amplo processo de endividamento externo ao longo da década de 70 e pelo processo de internacionalização dos bancos brasileiros, que buscavam criar filiais no exterior como forma de ter acesso aos recursos externos e potencializar o poder de alavancagem, e beneficiar-se dos diferenciais de juros existentes entre o mercado nacional e internacional.

d) Predomínio dos bancos comerciais e o fato de que a idéia de segmentação que pautou a reforma nunca se ter verificado de fato.

Os bancos, baseando-se em **processo de concentração bancária,** partiram para a conglomeração, processo que desembocou na criação dos bancos múltiplos em 1988.

No que se refere ao processo de concentração bancária, que já se iniciara em fins de 50, este era um objetivo das autoridades monetárias pós-64. A justificativa oficial para a necessidade de concentração no setor era a busca de maior eficiência: supondo-se a existência de economias de escala, a concentração levaria à redução dos custos operacionais, que seria repassada à sociedade pela redução no custo dos empréstimos.

Os principais instrumentos utilizados para a concentração foram:

i. incentivos fiscais e creditícios às fusões e incorporações, tendo sido utilizadas, inclusive, as operações de redesconto do Bacen, de forma seletiva;
ii. maiores exigências de capital mínimo;
iii. mudanças de recolhimento compulsório;
iv. proibição de emissão de novas cartas-patentes, durante certo período (início dos anos 70), o que levou à criação de um mercado secundário entre os bancos.

Para a concessão de benefícios às fusões/incorporações, criou-se um órgão próprio, o **Cofie (Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas)** em 1971. Percebe-se que este conjunto de medidas favorecia os grandes bancos, aqueles que estivessem em melhores condições financeiras. Com essa política, o número de sedes de bancos reduziu-se de 328 em 1964 para 109 em 1974, sendo que os bancos privados reduziram-se de 327 para 72, enquanto bancos estaduais foram criados em praticamente todos os Estados. Neste período, o número de agências ficou praticamente cons-

tante, sendo de 7.717 em 1970 e 7.931 em 1973; a partir daí começaram a crescer, atingindo 14.736 em 1984 enquanto o número de sedes era de 111. Percebe-se, portanto, que quando voltou a liberdade de criar novas agências, estancou-se o processo de concentração.

Paralelamente ao processo de concentração, assistiu-se a um processo de conglomeração no sistema, que correspondia a uma resposta dos bancos à segmentação imposta pela reforma de 64 e à perda de importância decorrente do crescimento do setor não monetário, que trabalhava com ativos remunerados. Assim, os bancos passaram a associar-se e a criar instituições extrabancárias (financeiras, sociedades de crédito imobiliário etc.). O ponto final desse processo foi o reconhecimento das autoridades sobre o que já existia, dando a permissão para a criação dos bancos múltiplos em 1988, que podiam englobar quatro carteiras diferentes.

É importante destacar que a concentração bancária não levou aos resultados almejados, de rebaixamento de juros em decorrência da maior eficiência que se alcançaria. O que se verificou foi uma redução da concorrência e um fortalecimento do poder dos conglomerados financeiros.

Os altos ganhos propiciados ao sistema financeiro no contexto inflacionário não foram devidos às operações de crédito, que se retraíram muito ao longo da década de 80, mas ao *floating* e às operações com títulos públicos, que levaram a várias pressões para aumentar a concorrência no setor. Diminuíram as dificuldades de acesso ao setor (por exemplo, diminuição nas exigências de capital e eliminação da exigência de carta-patente), mas mantiveram-se as restrições à operação do capital estrangeiro. Essas medidas levaram no período recente a um grande crescimento no número de bancos, que superou 200 sedes, em especial aqueles ligados a grupos econômicos não financeiros, que visavam reter para si os ganhos do *floating*. Esse processo começou a reverter-se a partir de 1993.

Uma característica importante do SF ao longo da década de 80 foi a profunda retração nas operações de crédito, o que está relacionado aos maiores riscos envolvidos, à retração na demanda de crédito pelos principais agentes econômicos, que passaram por um processo de ajustamento, e aos altos ganhos propiciados pela "ciranda financeira". Com isso, observa-se que o SF privado afastou-se das funções típicas de financiamento da produção, com a concessão de crédito ficando praticamente restrita às instituições oficiais: bancos estaduais, Banco do Brasil, BNDES, CEF etc. Estes últimos, além de colaborarem com o financiamento do setor público, ainda atenderam ao setor privado necessitado de recursos, que não o encontravam no SF privado.

Observa-se nesta fase uma nova segmentação do mercado, dentro da lógica de alteração do mercado financeiro que se vem observando em nível mundial, em que a atividade de intermediação financeira vem perdendo importância e vem crescendo o mercado de capitais: a colocação de títulos, a securitização de dívidas e novas engenharias financeiras.

Dentro disso, observa-se no caso brasileiro um crescente direcionamento dos bancos para nichos específicos de mercado. Alguns bancos, com maiores estruturas, continuam na atividade tradicional e vão-se constituindo nos chamados bancos de varejo. Por outro lado, tem-se grande crescimento nos chamados bancos de negócios, cuja principal atuação é a criação de títulos diferenciados para a colocação no mercado externo (e mesmo interno), as chamadas engenharias financeiras: a securitização de restituíveis, as operações de *project finance* etc. Além dessas operações, estes bancos vêm se especializando em processos de fusão e incorporação de empresas, administração de fundos - fundos de ações, previdência privada etc. Enfim, percebe-se no período recente um afastamento dos bancos em relação às operações tradicionais de crédito.

Um último ponto que merece destaque é o grande crescimento no período recente dos chamados **investidores institucionais:** fundos de pensão (entidades fechadas e abertas de previdência privada), seguradoras e fundos de investimento administrados pelos bancos. Quanto aos dois primeiros, é interessante observar que estes possuem uma tendência natural à aplicação de seus recursos no mercado de capitais. Esses agentes cresceram muito nos últimos anos, especialmente os fundos de pensão, que hoje já possuem um patrimônio bastante elevado e tendem a crescer ainda mais pelo rumo que vem assumindo a reforma da seguridade social no Brasil.

Outro aspecto é a forma como vem-se dando a entrada de recursos externos no Brasil no período recente, por meio das bolsas de valores, da constituição de fundos de investimento e da colocação de títulos. Tudo tem sinalizado para um grande desenvolvimento do mercado de capitais no futuro e uma dependência cada vez menor do crédito enquanto instrumento de financiamento.

24.3 TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO PÓS-PLANO REAL

Como destacado anteriormente, o sistema financeiro brasileiro teve um crescimento significativo com as reformas de 1964, mas principalmen-

te a partir do final dos anos 80, em razão do contexto de inflação elevada. Os ganhos do sistema financeiro não decorriam das operações de crédito, mas basicamente do *floating* de recursos - apropriação do imposto inflacionário. A questão que se colocava, no momento do Plano Real, era quais seriam os impactos da estabilização sobre o sistema financeiro e como este se adequaria.

A resposta dos bancos à perda da receita inflacionária foi a expansão das operações de crédito logo após a implementação do plano e a elevação nas tarifas cobradas sobre os serviços bancários. Os bancos sancionaram a demanda de crédito dos agentes, contribuindo para a rápida expansão econômica verificada após a estabilização.

Muitos autores alegam que os bancos estavam despreparados para a concessão de crédito. A concentração de suas operações na tesouraria, carregamento de títulos públicos, no período de inflação elevada, fizera com que estes perdessem o *expertise* na concessão de crédito: seleção, análise de risco etc. Enquanto a economia está em franca expansão, este problema é minorado, pois o crescimento do emprego, do salário real e dos lucros vão fazendo com que os recursos retornem com certa facilidade para os bancos. Inclusive aumenta-se o otimismo e amplia-se ainda mais a concessão de crédito por causa da baixa percepção de risco. O problema aparece quando se tem uma reversão na economia.

Foi esse o fato ocorrido em 1995 que fez com que o sistema financeiro passasse a sentir a perda das receitas inflacionárias. Com a contenção da atividade econômica, em virtude do desequilíbrio externo e da crise mexicana no início de 1995, verificou-se uma grande reversão no comportamento da atividade econômica, provocando uma grande elevação na taxa de inadimplência. Com isso, vários bancos passaram a apresentar prejuízos e mostraram-se insolventes. No setor privado, os primeiros grandes bancos a sentirem as dificuldades foram o Nacional e o Econômico, que se situavam entre os dez maiores do país.

Além dos bancos privados, vários bancos públicos apresentaram prejuízos em 1995, com destaque para o Banco do Brasil, o Banerj e o Banespa. Os problemas dos bancos oficiais no Brasil já vinham de longa data. Mesmo que esses bancos apresentem baixa eficiência com elevados custos administrativos, suas dificuldades decorrem, principalmente, do uso que os governos federal e estaduais fazem de suas instituições. O Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, por exemplo, realizam vários programas, políticas públicas, em nome do governo: crédito agrícola, financiamento habitacional, financiamento de infra-estrutura etc. Na maior parte dos casos, estes programas são deficitários, o que pode ser uma necessidade da

própria natureza dos programas - atuar onde o sistema financeiro não tem interesse -, necessitando freqüentemente de aportes de recursos para compensar os desequilíbrios. Mas além da operação com esses programas, muitas vezes esses bancos são chamados a atuar para atingir outros objetivos, por exemplo, conceder empréstimos interbancários para bancos em dificuldade, intervir no mercado de câmbio, entrar no mercado de ações para sustentar preços. Assim, parcela significativa dos prejuízos incorridos por essas instituições deve advir de sua atuação para atender a segmentos específicos ou para contribuir com a estabilidade macroeconômica, não se descartando, porém, a existência de problemas de gestão.

Os bancos estaduais surgiram para facilitar o financiamento dos governos estaduais e dotá-los de um importante instrumento para a execução de políticas públicas. Dada a possibilidade destes bancos recorrerem à ajuda do Banco Central tornaram-se uma forma de financiar o déficit dos governos estaduais monetizando-os junto ao Banco Central. A concentração de seus ativos junto aos respectivos governos levou a uma situação em que suas receitas eram fictícias, decorrentes da simples contabilização da rolagem destas dívidas que não eram pagas. Com a estabilização e a perda da receita inflacionária esta situação crítica veio à tona. Essa situação em que grande parte dos ativos é irrecuperável é comum à maior parte dos bancos estaduais. Desde a década de 80 vinha se tentando uma série de medidas de controle do endividamento estadual e do uso dos bancos estaduais. No final de 1994 o Banco Central interveio na administração dos dois maiores bancos estaduais do país: o Banespa e o Banerj.

As dificuldades do sistema bancário em 1995 não se transformaram em uma crise financeira de maior magnitude devido à rápida intervenção do Banco Central.[4] Após certa titubeada na intervenção do Econômico, com a quebra do Nacional, o Banco Central adotou uma série de medidas que visavam garantir a estabilidade do sistema financeiro (evitar a crise financeira) e promover uma ampla reestruturação do mesmo de tal forma a fortalecer as instituições. Destacam-se nesse sentido, os estímulos às fusões e incorporações bancárias, o aumento do poder do Banco Central para intervir nas instituições, o estímulo à entrada dos bancos estrangeiros e a privatização de bancos estaduais, além de outras medidas de caráter prudencial.

No bojo da instabilidade financeira, a principal medida foi a instituição do **Proer - Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do** Sistema Financeiro Nacional. Este constitui-se de cré-

4. Sobre as alterações no sistema financeiro brasileiro e as mudanças na regulamentação ver Puga (1999).

ditos especiais concedidos pelo Banco Central para a transferência do controle acionário de instituições com problemas. Além do crédito criou-se uma série de estímulos para fusões, incorporações e transferências acionárias, tanto tributários como o aumento das exigências de capital para forçar esse processo. É difícil estimar o prejuízo do governo com o Proer, pois este envolve a diferença entre o custo de captação do Banco Central e a taxa de juros estipulada pelo programa, mas além disso envolve a relação entre as garantias apresentadas e insuficiências de reservas bancárias. Até a transferência do Bamerindus em 1997, os valores liberados pelo Proer já superavam os R$ 20 bilhões.

Para o caso das instituições financeiras públicas foi instituído o Proer. O Banco Central definiu regras para o repasse de recursos para os governos cobrirem o passivo a descoberto de suas instituições, definindo os montantes, de acordo com os compromissos dos governos em liquidar ou privatizar as instituições ou transformá-las em agências de desenvolvimento. Caso os estados concordassem com a privatização ou transformações das instituições financeiras, a ajuda federal seria de 100% do valor da dívida, caso não concordassem a ajuda ficaria restrita a 50%.

A necessidade de intervenções do Banco Central para a reestruturação do sistema financeiro levou ao lançamento da Medida Provisória nº 1.182 (17-11-95 transformada na Lei nº 9.447 de 15-3-97). Essa medida ampliou os poderes do Banco Central possibilitando ações preventivas na fiscalização das instituições financeiras, capitalizando-as, fazendo a transferência compulsória do controle acionário ou promovendo a reorganização societária por meio de fusões, incorporações ou cisões. Esta lei ainda estendia ao acionista controlador a responsabilidade solidária com os administradores no caso de problemas com as instituições tornando seus bens indisponíveis em caso de intervenções. Percebe-se que esta lei dá amplos poderes ao Banco Central para intervir em qualquer instituição.

Tabela 24.3 *Mudanças nas instituições financeiras após Plano Real.*

Tipo de Ajuste	Comercial	Múltiplo	Estrangeiro	Total
Liquidação	7	34	1	72
Incorporação	1	5	1	7
Transformação em instituição não-financeira	1	9	0	10
Transformação em instituição financeira não-bancária	0	5	0	5
Transformação em banco de investimento	0	6	0	6
Transformação de controle/compra de ativos e passivos	0	34	0	34
Total	9	93	2	104

Além dessa possibilidade, o Banco Central alterou os padrões de fiscalização que antes se baseavam eminentemente em relatórios enviados pelos bancos, passando a adotar também a fiscalização direta comprovando-se as informações fornecidas pelos bancos. Deve-se destacar também que, com a Medida Provisória nº 1.334, as empresas de auditoria contábil passam a ser responsáveis em casos de irregularidades nas instituições financeiras, forçando-as a informar ao Banco Central sempre que se detecta algum problema ou que o banco se negue a providenciar as informações.

Quanto à **regulação prudencial**[5], destaca-se a criação do **Fundo de Garantia de Créditos (FGC),** que trata de um mecanismo de seguro-depósito. O financiamento do fundo é feito com contribuições mensais das instituições financeiras no valor de 0,025% do saldo das contas que contam com a garantia. O valor garantido é limitado à R$ 20.000,00 por titular para depósitos e aplicações em um mesmo conglomerado financeiro. O fundo aplica-se às instituições que captam depósitos a vista, depósitos a prazo, letras de câmbio, letras imobiliárias e letras hipotecárias.

Em relação à regulação prudencial, deve-se destacar que logo após o Plano Real o governo lançou a Resolução nº 2.099 (17-8-94), que se referia

5. Regras para evitar a ocorrência de crises (Prudencial, de prudência).

à adequação do sistema financeiro brasileiro às condições do **Acordo de Basiléia.** Essa Resolução definia os limites mínimos de capital para a constituição de um banco e os limites adicionais, de acordo com a estrutura de risco dos ativos bancários, isto é, o capital dos bancos deveria ser proporcional ao valor dos ativos ponderados pelos respectivos riscos. Assim, o montante de capital seria uma reserva para cobrir eventuais perdas nas operações bancárias. Inicialmente, o capital mínimo exigido era de 8% dos ativos ponderados pelo risco, ou seja, o limite máximo de empréstimos para uma instituição era 12,5 vezes seu capital; em junho de 1997 o capital mínimo foi elevado para 10% e em novembro para 11%. Nestas resoluções também se alteraram os cálculos dos riscos com operações de derivativos, aumentando as provisões exigidas dos bancos.

Outro ponto que merece destaque é a implantação da supervisão global consolidada. A partir de 1996, consolidou-se as demonstrações financeiras dos bancos no Brasil com suas participações no exterior. Além disso, a Resolução nº 2.302 alterou as regras de abertura de dependências no exterior. Esta Resolução definiu os seguintes pontos:

i. aumento do capital mínimo exigido para a constituição de bancos com dependências no exterior;

ii. aumento do capital mínimo exigido para a constituição de dependências no exterior;

iii. permissão para que o Banco Central passe a fiscalizar as operações das dependências e empresas em que o banco tenha participação no exterior. Caso essa fiscalização não seja permitida ou garantida pelo país estrangeiro, implicará dedução em seu patrimônio líquido de todas as participações do banco no exterior, para fins de apuração dos hmites operacionais;

iv. consolidação das demonstrações financeiras no Brasil com as do banco no exterior, para efeitos de cálculos dos limites operacionais do Acordo de Basiléia." (Barros, Loyola e Bogdansli; 1998:5-6).

Percebe-se a preocupação com a possibilidade das operações internacionais dos bancos colocarem em risco a instituição. Este ponto passou a ganhar muito destaque com a quebra do banco inglês Barings, em razão das operações no exterior.

Ainda em relação à gestão de risco, destaca-se a criação pelo Banco Central em 1997 da **Central de Risco de Crédito.** A idéia desse instrumento é que as instituições financeiras informem ao Banco Central os clientes (pessoas físicas e jurídicas) com saldo devedor superior a R$ 50.000,00. Com a permissão dos titulares das contas, estes dados seriam disponibilizados

aos bancos. Com isso, pretende-se que as instituições financeiras tenham melhores condições de avaliar o risco de crédito, isto é, a capacidade de pagamento dos maiores devedores, podendo reduzir os *spreads* das operações.

Um ponto de fundamental importância no período recente foi o estímulo à entrada de bancos estrangeiros. Como destacado anteriormente, o sistema financeiro sempre foi bastante protegido em relação à presença dos bancos estrangeiros. Limitava-se as áreas de atuação, as formas de captação, exigia-se um maior volume de capital, entre outros. Dessa forma a presença dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro sempre foi muito tímida. A partir de 1995, passou-se a estimular a entrada de bancos de fora. Os argumentos eram: a ampliação da concorrência, a maior solidez dos bancos, a maior eficiência, a necessidade de capitalização dos bancos brasileiros, uma forma de transferir os bancos estaduais etc. Com isso iniciou-se um processo de equiparação das condições de acesso. Entre as principais medidas, estão a equiparação do capital exigido para a constituição do banco.

Com essas modificações, verifica-se uma série de transformações na estrutura financeira. Este conjunto de medidas significou uma ampla reforma financeira no país. Entre as modificações, pode-se destacar: em primeiro lugar, a diminuição no número de instituições bancárias; em segundo lugar, o aumento da participação dos bancos estrangeiros e a diminuição principalmente dos bancos estaduais; e, em terceiro lugar, o aumento da concentração no sistema financeiro. As Tabelas abaixo mostram alguns indicadores dessas mudanças.

Tabela 24.4 | *Número de instituições financeiras.*

Tipo de Instituição	Dez/1988	Jun/1994	Dez/1998
Bancos púbbcos federais	6	6	6
Bancos públicos estaduais	37	34	24
Bancos privados nacionais	44	147	106
Filiais de bancos estrangeiros	18	19	16
Bancos com controle estrangeiro	7	19	36
Bancos com participação estrangeira	5	31	23
Bancos de investimento	49	17	22
Total do sistema bancário	166	273	233

Tabela 24.5 *Participação no total de ativos (%).*

Tipo de instituição	Dez/1994	Dez/1996	Dez/1998
Bancos públicos federais	23.8	16.7	27.4
Bancos públicos estaduais	19.0	24.5	5.9
Bancos privados nacionais	43.1	41.4	35.7
Filiais de bancos estrangeiros	3.0	2.7	2.6
Bancos com controle estrangeiro	5.4	9.1	18.4
Bancos com participação estrangeira	5.6	5.6	9.9

Tabela 24.6 *Participação no total de depósitos (%).*

Tipo de instituição	Dez/1994	Dez/1996	Dez/1998
Bancos públicos federais	21.0	20.9	28.4
Bancos públicos estaduais	18.3	25.8	7.7
Bancos privados nacionais	48.9	40.4	39.3
Filiais de bancos estrangeiro	1.9	1.5	1.1
Bancos com controle estrangeiro	5.5	7.0	15.7
Bancos com participação estrangeira	4.4	4.4	7.7

Tabela 24.7 *Participação no total do patrimônio líquido (%).*

Tipo de instituição	Dez/1994	Dez/1996	Dez/1998
Bancos públicos federais	21.2	15.4	19.3
Bancos públicos estaduais	8.9	11.9	3.1
Bancos privados nacionais	52.9	53.8	46.5
Filiais de bancos estrangeiros	3.0	3.4	2.3
Bancos com controle estrangeiro	7.3	8.2	19.5
Bancos com participação estrangeira	6.7	7.3	9.3

Percebe-se, portanto, que o sistema financeiro brasileiro vêm passando por uma ampla reestruturação nos últimos anos, com destaque para a menor importância assumida pelo Estado e a maior presença dos bancos estrangeiros.

Conceitos-chaves

- Acordo de Basiléia
- Associações de Poupança e Empréstimo (APE)
- Banco Central do Brasil
- Banco do Brasil
- Bancos Comerciais
- Bancos de Desenvolvimento
- Bancos de Investimento
- Bancos múltiplos
- Bolsas de Valores
- Caixas Econômicas
- COFIE - Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas
- BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social)
- CMN (Conselho Monetário Nacional)
- Concentração bancária
- CVM (Comissão de Valores Mobiliários)
- Entidades abertas de previdência privada
- Fundos Mútuos de Investimento
- Investidores institucionais
- Lei de Usura
- Proer
- Regulação prudencial
- Seguradoras
- Sistema Financeiro Nacional
- Sociedades corretoras
- Sociedades de Arrendamento Mercantil *(leasing)*
- Sociedades distribuidoras

QUESTÕES

Q1. Cite as principais instituições que fazem parte do sistema financeiro brasileiro e comente suas funções.

Q2. Quais as funções do Banco Central no Brasil?

Q3. O que são os Bancos Múltiplos? Comente como era a legislação brasileira de 1964 em relação à segmentação do mercado e o que mudou a partir de 1988.

Q4. Caracterize o sistema financeiro brasileiro quanto à participação do Estado, a duração dos financiamentos e a presença do capital estrangeiro.

Q5. Quais motivos podem ter dificultado o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil?

Q6. Por que o sistema bancário passou por dificuldades após o Plano Real?

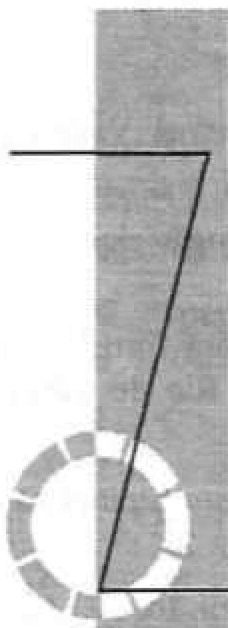
Q7. Como o Banco Central atua em resposta a crise? Cite as principais medidas.

Q8. Quais as principais transformações do sistema financeiro brasileiro pós Plano Real?

TEMAS PARA DEBATE

T1. Discuta sobre a intervenção do governo no sistema financeiro e quais as razões para a existência de um sistema de bancos públicos.

T2. Discuta a questão da concentração bancária: suas vantagens e desvantagens tendo em vista a estabilidade do sistema financeiro e a concorrência.



BIBLIOGRAFIA

ABREU, M. E (Org.). *A ordem do progresso:* cem anos de política econômica republicana - 1889 -1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

AGÉNOR, P. R.; MONTIEL, E *Development macroeconomics.* 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 1999.

ARIDA, P. O déficit público: um modelo simples. *Revista de Economia Política,* v. 5, nº 4, out./dez. 1985.

——; REZENDE, A. L. Recessão e taxa de juros: o Brasil nos primórdios da década de 80. *Revista de Economia Política,* v. 5, nº 1, jan./mar. 1985.

AVERBUG, A.; GIAMBIAGI, F. A crise brasileira de 1998/99: origens e conseqüências. *Texto para discussão BNDES,* Rio de Janeiro: BNDES, 2000.

BACEN/DEPEP Juros e *Spread* Bancário no Brasil. 1999 (Mimeo).

BACHA, E. L. Latin America's reentry into private financial markets: domestic and international policy issues. *Texto para discussão - PUC-RJ,* nº 299, 1993.

BAER, M. *A internacionalização financeira do Brasil.* Petrópolis: Vozes, 1986.

——— *O rumo perdido:* a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.

BAER, W. *A economia brasileira.* São Paulo: Nobel, 1995.

BALASSA, B. *Teoria da integração econômica.* Lisboa: Clássica, 1964.

BANCO MUNDIAL. *Relatório sobre o desenvolvimento mundial.* Vários números.

BARROS, J. R. M.; LOYOLA, G.; BOGDANSKI. *Reestruturação do setor financeiro.* Disponível em <http://www.fazenda.gov.br>.

BAUMANN, R. O Brasil nos anos 1990: uma economia em transição In: BAUMANN, R. (Org.) *Brasil:* uma década em transição. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, R. (Orgs.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil:* ensaios sobre a crise. São Paulo: Brasiliense, 1983. v. 2.

BERGSMAN, J.; MALAN, E The structure of protection Brazil. In: BALASSA, B. *The structure of protection in developing countries.* Baltimore: Johns Hopkins Press, 1971.

BOUCINHAS & CAMPOS. *Mercosur:* facts and figures, 2000.

BRASIL. *II Plano de Desenvolvimento, 1975-1979.* Rio de Janeiro: IBGE, 1974.

CACCIAMALI, M. C. As economias informal e submersas: conceitos e distribuição de renda. In: CAMARGO, J. M. (Org.). *Distribuição de renda no Brasil.* Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1991.

CALVO, G. A.; LEIDERMAN, L.; REINHART, C. M. Capital inflows to Latin America: the 1970s and 1990s. *IMF Working Papers,* FMI, nº 92/85, 1992.

CARLTON, Dennis; PERLOFF, Jeffrey W. *Modern industrial organization,* 1989.

CARNEIRO, D. D. Crise e esperança: 1974-1980. In: ABREU, M. E (Org.). *A ordem do progresso:* cem anos de política econômica republicana - 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

———; MODIANO, E. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980-1984. In: ABREU, M. P. (Org.). A *ordem do progresso:* cem anos de política econômica republicana - 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

CARVALHO, C. E. Liquidez e choques antinflacionários. In: BELLUZZO, L. G.; BATISTA JR., E N. (Org.). *A luta pela sobrevivência da moeda nacional.* São Paulo: Paz e Terra, 1992.

CASTRO, A. B.; SOUZA, F. E. E *A economia brasileira em marcha forçada.* Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

CAVALCANTI, C. B. *Transferência de recursos ao exterior e substituição de dívida externa por dívida interna.* Rio de Janeiro: BNDES, 1988. (12º Prêmio BNDES de Economia.)

CINQUETTI, C. The real plan: stabilization and destabilization. *World Development,* v. 28, nº 1, 2000.

CONJUNTURA ECONÔMICA. (Vários números.)

CYSNE, R. Aspectos macro e microeconômicos das reformas. In: BAUMANN, R. (Org.) *Brasil:* uma década em transição. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CRUZ, E D. *Dívida externa e política econômica:* a experiência brasileira nos anos setenta. São Paulo: Brasiliense, 1984.

DEDECCA, C. O desemprego e seu diagnóstico no Brasil. *Revista de Economia Política,* v. 18, nº 1, jan./mar. 1998.

DELFIM NETTO, A. *O problema do café no Brasil.* São Paulo: IPE-USP, 1966.

DIAZ -ALEJANDRO, C. Goodbye financial repression, hello financial crash. In: *Journal of Development Economics,* v. 19, nº 1, 1985.

EICHENGREEN, B.; ROSE, A.; WYPLOSZ, C. Exchange market mayhem: the antecedents and aftermath of speculative attacks. *Economic Policy,* 1995.

FLOOD, R.; MARION, N. Perspectives on the recent currency crisis literature. *International Journal of Finance and Economics,* nº 4, 1999.

FLORÊNCIO, S.A.; ARAÚJO, E. H. *Mercosul hoje.* São Paulo: Alfa Ômega, 1998.

FMI, World Economic Outlook, vários números.

FORTUNA, E. *Mercado financeiro.* Rio de Janeiro: Qualitymark, 1995.

FRANCO, G. H. B. *O plano real e outros ensaios.* Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

FREITAS, C. Liberdade cambial no Brasil. In: BAUMANN, R. (Org.) *O Brasil e a economia global.* Rio de Janeiro: Campus/Sobeet, 1996.

FURTADO, C. *Formação econômica do Brasil.* 21. ed. São Paulo: Nacional, 1986.

GARCIA, M. G. E; BARCINSKI, A. Capital flows to Brazil in the nineties: macroeconomic aspects and the effectiveness of capital controls. *The Quarterly Review of Economics and Finance,* v. 38, nº 3, 1998.

GIAMBIAGI, E E.; CARVALHO, J. C. As metas de inflação: sugestões para um regime permanente. Textos *para Discussão nº 86,* BNDES, Rio de Janeiro, 2001.

GOLDFAJN, I. The swings in capital flows and the Brazilian crisis. *Texto para discussão - PUC-RJ,* nº 422, 2000.

GOLDSTEIN, M. et alli. *International capital markets part I*: exchange rate management and international capital flows. Washington: FMI, 1993.

GONÇALVES, R. *O abre-alas.* Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1994.

______Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira. In: BAUMANN, R. (Org.) *O Brasil e a economia global.* Rio de Janeiro: Campus/Sobeet, 1996.

GREMAUD, A. E *O Brasil e o fluxo internacional de capitais.* Dissertação (Mestrado) - IPE/FEA - USE São Paulo: Universidade de São Paulo, 1992.

——; PIRES, J. Metas e bases e o I Plano Nacional de Desenvolvimento – I PND (1970-1974). In: KON, Anita. *Planejamento no Brasil IL* São Paulo: Perspectiva, 1999a.

_____; PIRES, J. O II Plano Nacional de Desenvolvimento - II PND (1975-1979). In: KON, Anita. *Planejamento no Brasil II.* São Paulo: Perspectiva, 1999b.

——; TONETO JR., R. Depois de Bretton Woods, onde estamos? *Informações FIPE,* jun. 1994.

_____;———Sistema previdenciário: aspectos teóricos e os problemas brasileiros. In: DOWBOR, L.; KILSZTAJN, S. (Org.) *Economia social no Brasil.* São Paulo: SENAC, 2001.

_____;_____;SAES, F. A. M. *Formação econômica do Brasil.* São Paulo: Atlas, 1997.

HADDAD, C. *O crescimento do produto real no Brasil, 1900-1947.* Rio de Janeiro: FGV 1978.

IBGE. *Anuário estatístico do Brasil* Rio de Janeiro: IBGE, Vários números.

IBGE. *Brasil:* 500 anos de povoamento. Rio de Janeiro: IBGE, 2000.

IBGE. *Estatísticas históricas do Brasil,* Rio de Janeiro: IBGE 1990.

IBGE. *Síntese dos indicadores sociais - 1998.* Rio de Janeiro: IBGE, 1999

IPEA. *O Brasil na virada do milênio.* Brasília: IPEA, 1997.

IPEA/PNUD *Relatório sobre o desenvolvimento humano no Brasil.* Vários números.

KAMINSKY, G. L.; REINHART, C. M. The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review,* v. 89, nº 3, 1999.

KRUGMAN, E A model of balance-of-payments crises. *Journal of Money, Credit, and Banking,* nº 11, 1979.

KON, Anita. *Planejamento no Brasil II.* São Paulo: Perspectiva, 1999.

LAFER, B. M. *O planejamento no Brasil.* São Paulo: Perspectiva, 1970.

LAGO, L. A. C. A retomada do crescimento e as distorções do "milagre: 1967-1973". In: ABREU, M. E (Org.). *A ordem do progresso:* cem anos de política econômica republicana - 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

LOPES, F. *O choque heterodoxo:* combate à inflação e reforma monetária. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

LOPES, L. M.; VASCONCELLOS, M. A. S. (Orgs.). *Manual de macroeconomia.* São Paulo: Atlas, 1998.

LOZARDO, E. (Org.). *Déficit público brasileiro:* política econômica e ajuste estrutural. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.

MANKIW, N. G. *Macroeconomia.* Rio de Janeiro: LTC, 1995.

MARTINE, G.; CARVALHO, J. A. M. Cenários demográficos para o século XXI e algumas implicações sociais. *Planejamento e políticas públicas, 2* dez. 1989.

MARTINS, L. *O estado capitalista e burocracia no Brasil pós-64.* Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

MARTONE, C. L. et al. *Mercado financeiro e ajustamento macroeconômico brasileiro:* 1978-1985. São Paulo: IPE/USP, 1986.

MENDES, A. L. *Concentração e desintermediação financeira no Brasil - 1964/1986.* Dissertação (Mestrado). Brasília: Universidade de Brasília, 1988.

MENDONÇA DE BARROS, J. R.; LOYOLA, G. J. L.; BOGDANSKI, J. *Reestruturação do sistema financeiro.* Brasília: Ministério da Fazenda/SPE, 1998.

MESSEMBERG, R. Endividamento interno do setor público, déficit e financiamento inflacionário. *Texto para discussão interna,* São Paulo: IPE-USP, 1989, nº 4.

MILONE, E C. *População e desenvolvimento:* uma análise econômica. São Paulo: Loyola, 1991.

MINSKY, H. E *Stabilising an unstable economy.* New Haven: Yale University Eress, 1986.

MODIANO, E. A ópera dos três cruzados: 1985-1989. In: ABREU, M. E (Org.). *A ordem do progresso:* cem anos de política econômica republicana - 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

MOLLO, M. L. A relação entre moeda e valor em Marx. In: *Anais do XVII Encontro da ANPEC,* Fortaleza, 1989.

———Estado e economia: o papel monetário do Estado. *Estudos Econômicos,* v. 20, nº 1, jan./abr. 1990.

MONTORO FILHO, A. F. *Moeda e sistema financeiro no Brasil* Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1982.

MOREIRA, M. M.; CORREA, E G. Abertura comercial e indústria: o que se pode esperar e o que se vem obtendo. *Texto para discussão,* BNDES/DEPEC, nº 49, 1997.

MOREIRA, T.; CARNEIRO, M.C.F. A parceria público-privada na infraestrutura econômica. *Revista do BNDES,* v. 1, nº 2, dez. 1994.

MUNHOZ, D. G. Os déficits e o reordenamento das finanças públicas. In: LOZARDO, E. (Org.). *Déficit público brasileiro:* política econômica e ajuste estrutural. São Paulo: Paz e Terra, 1987.

_____, Os déficits do setor público brasileiro: uma avaliação. *Texto para discussão,* Brasília: Departamento de Economia/UnB, nº 123, 1984.

NASSUNO, M. Pressão externa e abertura comercial no Brasil. *Revista de Economia Política,* v. 18, nº 1, jan./mar. 1998.

OLIVEIRA, F. Crítica a razão dualista. *Novos Estudos Cebrap,* nº 2, 1972.

_____; MAZZUCHELLI, F. Padrões de acumulação, oligopólios e Estado no Brasil: 1950-1976. In: MARTINS, C. E. (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil* São Paulo: Hucitec, 1977.

OLIVEIRA, J. S. (Org.). *O traço da desigualdade no Brasil.* Rio de Janeiro: IBGE, 1993.

ONU/PNUD. *Relatório sobre desenvolvimento humano.* Vários números.

PARENTE, E Déficit público. *Texto para discussão,* IESP - Fundap , nº 15, set. 1988.

PAULANI, L. et al. *O heterodoxo e o pós-moderno:* o cruzado em conflito. São Paulo: Paz e Terra, 1987.

PAULANI, L.; BRAGA, M. B. *A nova contabilidade social.* São Paulo: Saraiva, 2001.

PELAEZ, C. M. *Ensaios sobre café e desenvolvimento econômico.* Rio de Janeiro: MIC/IBC, 1973.

PELLEGRINI, J. A. *O financiamento ao consumo como instrumento de política econômica no Brasil.* Dissertação (Mestrado) - IPE/FEA. São Paulo: USP, 1990.

PEREIRA, J. E. C. Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966/73. *Relatório de Pesquisa,* Rio de Janeiro : IPEA/INPES, nº 27, 1974.

PEREIRA, L. C. B. *Estado e subdesenvolvimento industrializado:* esboço de uma economia política periférica. São Paulo: Brasiliense, 1977.

______Mudanças no padrão de financiamento do investimento no Brasil. *Revista de Economia Política,* v. 7, nº 4, out./dez. 1987.

——; DALLACQUA, F. M. A composição financeira do déficit público. In: LOZARDO, E. (Org.). *Déficit público brasileiro:* política econômica e ajuste estrutural. São Paulo: Paz e Terra, 1987.

PINHEIRO, A. C.; CABRAL, C. Mercado de crédito no Brasil: o papel do judiciário e de outras instituições. *Ensaios BNDES,* Rio de Janeiro, nº 9, 1998.

PINHO, D. B.; VASCONCELLOS, M. A. S. (Orgs.). *Manual de economia.* 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

PUGA, F. Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparação internacional e vulnerabilidade à crise cambial. *Texto para discussão - BNDES,* nº 68, 1999.

RAMALHO, V. *Caráter financeiro do déficit público:* apreciação de um diagnóstico. Rio de Janeiro: FGV/IBRE/CEMEI, out. 1986.

RANGEL, I. *A inflação brasileira.* 5. ed. São Paulo: Bienal, 1986.

Revista de Direito Econômico, nº 28, ago./dez. 1998.

Relatório Anual do CADE, 1997.

REZENDE, A. L. A política brasileira de estabilização, 1963-1968. *Pesquisa e Planejamento Econômico,* v. 12, nº 3, 1982.

——; FRAGA NETO, A. Déficit, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro. *Revista de Economia Política,* v. 5, nº 4, out./dez. 1985.

ROCHA, S. Pobreza e desigualdade no Brasil: o esgotamento dos efeitos distributivos do Plano Real. *Texto para discussão IPEA,* Rio de Janeiro: LPEA, nº 721, 2000.

SAMUELSON, E; NORDHAUS, W *Economia.* Lisboa : McGraw-Hill, 1993.

SANTOS, J. L. E; LEVY, M. S. E; SZMERCSÁNYI, T. (Orgs.). *Dinâmica da população:* teoria, métodos e técnicas de análise. São Paulo: T. A. Queiroz, 1980.

SCHUMPETER, J. *Teoria do desenvolvimento econômico.* São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SEPLAN. *Plano diretor do mercado de capitais.* Brasília, 1991.

SILVA, A. M. *Ajuste e desequilíbrios:* exercício prospectivo sobre a economia brasileira (80-84). São Paulo: FIPE/USP, 1984.

______Evolução recente da economia brasileira. *Texto para discussão,* IPE-USP, nº 31, 1979.

______Inflação e mercado de capitais: a experiência brasileira. *Seminário de Economia Brasileira, Documento 1,* São Paulo: FIPE/Departamento de Economia FEA-USP, 1978.

______*Intermediação financeira no Brasil* Mimeo, s. d.

______Reflexões sobre a crise: qual a saída de curto prazo? - Anexo: Em defesa da desvalorização. In: *FMI* x *Brasil:* a armadilha da recessão. São Paulo: Fórum Gazeta Mercantil, 1983.

SILVA, S. *Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil.* São Paulo: Alfa : Omega, 1976.

SIMONSEN, M. H.; CAMPOS, R. *A nova economia brasileira.* 2. ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 1976.

SOARES, E T. E L. *Crise dos anos 1960:* um estudo dos diagnósticos de Rangel, Simonsen, Singer e Tavares. Dissertação (Mestrado) – IPE/ISP. São Paulo, 1981.

SODERSTEN, B. *Economia internacional* Rio de Janeiro: Interciência, 1979.

STIGLITZ, J. E. Governo, mercado financeiro e desenvolvimento econômico. *Revista Brasileira de Economia,* v. 44, nº 3, 1990.

SUPLICY, E. M. A persistência da desigualdade, o endividamento crescente e o caminho da eqüidade. *Estudos Avançados,* v. 14, nº 40, set./dez. 2000.

SUZIGAN, W. *A indústria brasileira.* São Paulo: Brasiliense, 1986.

TAKAHASHI, T Alternative future of the global financial markets. *XV World Congress of International Political Association.* Buenos Aires, 1991.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. *Revista de Economia Política,* v. 5, nº 2, abr./jun. 1985.

_____. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro:* ensaios sobre economia brasileira. Rio de Janeiro: Zahar, 1975.

______O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente. In: BELLUZZO, L. G. M., COUTINHO, R. (Orgs.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil* São Paulo: Brasiliense, 1983. v. 2.

_____; BELLUZZO, L. G. M. Uma reflexão sobre a natureza de inflação contemporânea. *Texto para discussão,* Rio de Janeiro: IEI/UFRJ, nº 65, 1984.

_____;DAVID, M. D. (Org.). *A economia política da crise:* problemas e impasses da política econômica brasileira. Rio de Janeiro: Vozes, 1982.

TAVARES, M. A. R.; CARVALHEIRO, N. *O setor bancário brasileiro.* São Paulo: FIPE, 1985.

TEIXEIRA, N. G. *El sistema financiero de Brasil y su internalización.* Buenos Aires: IPAL/CET, 1983.

THORP, R. *Progresso, pobreza e exclusão:* uma história econômica da América Latina no século XX. Washington: BID, 2000.

TONETO JR., R. *Estado, bancos e acumulação financeira no Brasil: 1964-1984.* Dissertação (Mestrado). São Paulo: Universidade de São Paulo, 1992.

______Plano FHC: utopia ou real(idade). *Pensando o Brasil,* nº *7,* 1994.

______*O padrão de financiamento pós-64:* dinâmica e crise. São Paulo: FEA/USP, 1993. (Mimeo.)

TONETO JR., R. As transformações no sistema financeiro internacional e o endividamento externo brasileiro nas décadas de 70 e 90. *Revista de Economia,* nº 19, Ano 21, 1995.

_____;BRAGA, M. B. Conflito, inércia e aceleração inflacionária no Brasil. *Estudos Econômicos,* v. 25, número especial, 1995/96.

_____; GREMAUD, A. E *Sistema previdenciário:* aspectos teóricos e problemas brasileiros. São Paulo: PUC-SP, Texto de Discussão nº 15/99, 1999.

TORRES, J. C. B. Referências teóricas para a análise da questão da estatização. In: MARTINS, C. E. (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil.* São Paulo: Hucitec, 1977.

VASCONCELLOS, M. A. S.; *Economia Micro e Macro.* São Paulo: Atlas, 2000.

VERMULM, R. *Os planos de desenvolvimento no Brasil.* Dissertação (Mestrado). Brasília: Universidade de Brasília, 1985.

VINER, A. *Inside Japan's financial markets.* [s.l.]: Economists, 1987.

WEFFORT, F. *O populismo na política brasileira.* Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

WELLS, J. Euro-dólares, dívida externa e o milagre brasileiro. *Estudos Cebrap,* nº 6, out./dez. 1973.

WERNECK, R. L. F. Poupança estatal, dívida externa e crise financeira do setor público. In: LOZARDO, E. (Org.). *Déficit público brasileiro:* política econômica e ajuste estrutural. São Paulo: Paz e Terra, 1987.

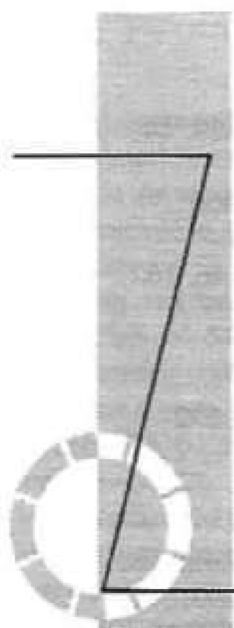
WILLIANSON, J. *Economia aberta e economia mundial.* Rio de Janeiro: Campus, 1989.

_____; MAHAR, M. A survey of financial liberalization. *Essays in International Finance,* Princeton University, nº 211, 1998.

www.fazenda.gov.br/seae Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração - SEAE.

ZINI JR., A. A. *Uma avaliação do setor financeiro no Brasil* Dissertação (Mestrado). Campinas : Unicamp, 1988.

ZYSMAN, J. *Government market and growth:* financial systems and politics of industrial change. Ithaca: Cornell University Press, 1983



ÍNDICE REMISSIVO

A

Abertura comercial, 456, 543
Abertura financeira, 528, 539
Abordagem Monetária do Balanço de Pagamentos, 285
Absorção interna. 58, 59
Aceleração inflacionária, 117, 118
Acordo de Basiléia, 607
Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt), 510
Agências reguladoras, 583
AGF - Aquisição do Governo Federal, 410
Agregados monetários: BM, M1, M2, M3, M4, 233
Agricultura e industrialização, 379
Ajustamento automático do Balanço de Pagamentos, 291
Ajustamento voluntário, 424
Ajuste fiscal, 440
Ajuste na estrutura de oferta, 417
ALADI, 558
ALALC, 558
ANATEL - Agência Nacional de Telecomunicações, 594
Âncora cambial, 225, 475
Âncora monetária, 225, 475
ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica, 593
Anexo IV, 539
ANP - Agência Nacional do Petróleo, 594
ANS - Agência Nacional da Saúde, 594
Apreciação (valorização) cambial, 478
Arbitragem, 272, 280
Associação de Poupança e Empréstimo **(APE)**, 602
Ataques especulativos, 298
Atitudes caçadoras de renda, 378

B

Balança comercial, 269
Balanço de serviços e rendas, 270
Balança de transações correntes, 268
Balanço de pagamentos, 265, 266
Banco Central do Brasil, 398, 599
Banco de Investimento, 601
Banco do Brasil, 600
Banco Mundial, **518**
Bancor, 516 **(516)**
Bancos Comerciais, 601
Bancos de Desenvolvimento, 601
Bancos Múltiplos, 599, 603
Barreiras à entrada, 585
Base monetária. (BM) 232
Bens de capital, 61
Bens de consumo duráveis, 145

Bens de consumo leves, 145
Bens finais, 56
Bens intermediários, 56
Bens públicos, 58, 63, 145, 196, 572
Bens substitutos, 590
Bens *tradeables* x bens *non-tradeables*, 478
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 600
BNH - Banco Nacional de Habitação, 399
Bolsa de Valores, 602
Bradies, 540
Bretton Woods, 514, 516

C

CADE- Conselho Administrativo da Política Econômica, 583
Caixas Econômicas, 601
Câmbio múltiplo, 374
Carga Tributária Bruta e Líquida, 210
Cartel, 587
CDI - Conselho de Desenvolvimento Industrial, 404
CEPAL, 306, 382
Choque do petróleo, 416
Choques de oferta, 119, 318
Choques heterodoxos, 436
Ciclo do Produto, 550
Ciclos da economia brasileira, 345
Ciclos de preços, 349
CIF - *Cost Insurance and Freight*, 269
CIP - Conselho Interministerial de Preços, 402
Ciranda financeira, 421
CMN - Conselho Monetário nacional, 398, 599
Coeficiente de vulnerabilidade, 278, 341
Coeficientes de penetração, 555
COFIE - Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas, 608
Comércio Intra-industrial, 549
Comissão mista Brasil-Estados Unidos, 382
Concentração bancária, 608
Concentração de mercado, 584
Concentração horizontal, 588
Concentração vertical, 588
Concentration Rate (CR), 590
Concorrência monopolística, 586
Concorrência oligopolística, 586
Confisco cambial, 375
Confisco da liquidez, 456
Congelamento de preços, 439, 440
Conglomeração, 588
Consenso de Washington, 468
Constituição de 1988, 450
Consumo agregado, 145, 146, 162
Consumo do governo, 145
Consumo pessoal, 58, 145
Consumo público, 58
Conta Capital e Financeira, 272
Conta Movimento, 398
Controle de câmbio, 374
Controle de preços, 402
COPOM - Comitê Política Monetária, 497
Correção monetária, 253, 395, 397
Corrente estruturalista, 545, 546
Corrente fiscalista, 119
Corrente monetarista, 119
Crescimento econômico, 54, 80
Crescimento e urbanização, 335
Crescimento populacional, 36, 37
Crise cíclica endógena, 392
Crise da dívida externa, 424
Crise do populismo, 391
Crise dos anos, 64, 388
Crowding out (efeito deslocamento), 302, 314
Cruzadinho, 445
Cruzado II, 445
Cruzado Novo, 450
Cupom cambial, 296
Currency Board, 225, 284, 476
Curva de Lafer, 425
Curva de Lorenz, 93, 94, 95
Curva de Phillips, 305, 316
Curva de Phillips aumentada pelas expectativas, 317
Curva IS, 202, 312
Curva LM, 260, 262, 312
Custos de transação, 122
CVM (Comissão de Valores Mobiliários), 599, 600

D

Decreto-lei nº 157, 400
Defasagem temporal, 217
Déficit primário, 214
Déficit público, 66, 211, 215
Deflação, 116, 118
Deflator implícito, 70

Demanda agregada, 150
Demanda de moeda, 225
Demanda de moeda por motivos transação, precaução e portfolio, 225, 226, 227, 228
Demanda derivada, 392
Demanda final, 59
Denominador comum de valor, 222, 223
Depósitos a vista, 230, 231
Depreciação, 61, 63
Derivativos, 526
Descentralização espacial, 419
Desemprego aberto, 107, 109
Desemprego cíclico ou conjuntural, 110, 112
Desemprego estrutural, 110, 112, 520
Desemprego friccionai, 110, 112
Desemprego oculto, 109
Desenvolvimento econômico, 80, 81
Desenvolvimento participativo, 99, 100
Desenvolvimento sustentado, 99, 100
Desequilíbrio congênito do Balanço de Pagamentos, 428
Deslocamento do centro dinâmico, 363, 364
Desmonetização, 234
Despesas correntes, 196, 197
Desvalorização, 281
Deterioração dos termos de troca, 351
Dicotomia ajustamento x financiamento, 416
Direitos Especiais de Saque (DES), 518
Discriminação de preços, 5S8
Distribuição pessoal da renda, 91
Distribuição regional da renda, 91
Dívida Externa, 274, 275, 276, 277
Dumping, 588

E

Economia agroexportadora, 344
Economia informal, 113
Economia submersa, 114
Economias de escala, 195, 549, 584
Efeito-carona, 153
Efeito-contágio, 526, 528
Efeito deslocamento *(crowding out)*, 302, 314
Efeito *Fischer*, 253
Efeito-manada, 529
Efeito Olivera – Tanzi, 121, 428
Efeito päü-de-queijo, 492
Efeito riqueza, 150
Efeito-substituição da taxa de juros, 154
Efeito-Tequila, 485
Eficiência marginal do capital, 168
EGF - Empréstimo do governo Federal, 410
Elasticidade-renda da demanda, 351
Embrapa - Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária, 411
Empréstimos de assistência à liquidez, 237
Endividamento externo, 407
Entidades abertas de previdência privada, 603
Equação de trocas, 225
Eqüidade, 99, 100
Equilíbrio setorial, 309
Erros e Omissões, 273
Escolha intertemporal, 149
Esperança de vida, 41
Estabilizadores automáticos, 218
Estado condutor, 568
Estado-empresário, 419
Estado e PSI, 376
Estado financiador, 569
Estado produtor, 569
Estado regulamentador, 568
Estagnacionismo, 391
Estatização, 570
Estatização da dívida externa brasileira, 408, 420, 535
Estoques reguladores, 356
Estrangulamento externo, 371
Estrutura etária, 45
Estruturalismo, 306, 436
Etapas do crescimento brasileiro, 327
Euro, 524
Euromercado, 534
Execução orçamentária, 211
Êxodo rural, 49
Expectativas adaptativas ou adaptadas, 318
Expectativas racionais, 319
Exportações, 59, 67
Exportações x importações, 269
Externalidades (economias externas), 195

F

Fator previdenciário, 505
Fatores de produção, 54, 55
Fatores estruturas do desenvolvimento, 306
Financeiras, 602
Floating, 609

Flutuação suja, 283
Fluxo circular da renda, 60
FMI- Fundo Monetário Internacional, 518
FOB – *Freeon Board,* 269
Fordismo, 465
Formação bruta de capital fixo, 175
Fronteira de possibilidades de produção (FPP), 171
Fronteiras agrícolas, 50
Função alocativa, distributiva e estabilizadora do governo, 195, 196
Funções do Banco Central, 235, 236
Fundo social de emergência (FSE), 474
Fundos mútuos de investimento, 603

G

Garantia de juros, 566
Gastos públicos, 64
Gatilho salarial, 439, 446
GEIA - Grupo executivo da indústria automobilística, 383
Globalização, 465
Globalização financeira, 523
Globalização produtiva, 520
Gradualismo x tratamento de choque, 395
Grau de abertura, 278

H

Herfindahl - Hirschman Index (HHI), 590
Heterodoxia, 447
Heterodoxia delfiniana, 422
Hiato do produto, 103
Hiperinflação, 117, 118
Hipótese da renda permanente., 1 50
Hipótese do ciclo de vida, 150
Homogeneidade dos fatores, 548

I

IDH - índice de Desenvolvimento Humano, 88, 89
II PNB, 414
Ilusão monetária, 443, 453
Importações, 59, 67
Imposto inflacionário, 477
Imposto (Taxa) Tobin, 531
Impostos diretos, 64
Impostos diretos x indiretos indiretos, 198
Impostos específicos x impostos *"ad valorem",* 200, 201
Impostos indiretos, 64
Impostos progressivos, regressivos e neutros, 199
Indexação, 253, 395
índice Big-mac, 295
Índice de envelhecimento, 46, 47
Índice de Gini, 93, 94, 95
Índice de Laspeyres, 123
Índice de Paasche, 123
Índice de preço ao consumidor (IPC), 125, 126
Índice de preços, 70
Índice geral de preços, (IGP), 125
Índices de preços, 122, 125
índices de quantidade *(quantum),* 122
Industrialização, 338
Industrialização fechada, 370
Industrialização induzida por exportações, 359
Industrialização por etapas, 371
Industrialização por substituição de importações, 370, 373
Indústria nascente, 378, 551
Inercialistas, 435, 436
Inflação, 116
Inflação corretiva, 394, 397
Inflação de custo, 119
Inflação de demanda, 118, 119
Inflação inercial, 120, 319, 431
Inflation target (Metas inflacionárias), 497
Integração econômica, 555, 556
Integração econômica completa, 557
Integração vertical transnacional, 521
Investidores institucionais, 525, 602, 610
Investimento, 58, 61, 62, 63, 165
Investimento Bruto e Líquido, 63
IPMF - Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira, 460, 474

L

Lastro, 224
Lastro-ouro, 224
Lei da Usura, 28, 378
Lei de Okum, 106, 107

Lei de Responsabilidade Fiscal, 505, 575
Lei do Preço Único, 295
Lei n² 4.131, 401
Lei psicológica fundamental, 147
Leis antitruste, 589
Limites físicos para o crescimento, 304
Limites monetário-financeiros para o crescimento, 308
Linha de pobreza, 98
Liquidez, 223, 246

M

Mark-up, 437, 438
Maxidesvalorização, 423
Mecanismos de indexação, 120, 436
Mecanismos de propagação, 119, 120
Mecanismos de proteção do PSI, 374
Medidas ortodoxas, 435
Meio de troca, 222, 223
Mercado cambial, 279
Mercado comum, 556
Mercado monetário x mercado de capitais, 178
Mercado primário x mercado secundário, 179
Mercado relevante, 589, 590
Mercados contestáveis, 585
Mercosul, 555
Metas inflacionárias *(Inflation Target),* 497
Método das partidas dobradas, 266
Metropolitização, 50
Migração: forças de expulsão e atração, 38, 39
Migrações internas e externas, 39
Milagre econômico, 401
Minidesvalorização cambial, 401
Modelo de desenvolvimento voltado para fora, 346
Modelo Heckscher-Ohlin, 547
Modelo IS-LM, 312
Modelos de primeira e de segunda geração, 530
Modernização agrícola, 409
Moeda, 221
Moeda indexada, 455
Moeda-mercadoria, 224
Moeda metálica, 224
Moeda-papel, 224
Moeda secundária, 224
Monetarismo, 435
Monetização, 234
Monopólio, 586
Monopólio natural, 587
Moral-hazard, 249
Movimento de capitais, 272, 291
Multiplicador keynesiano, 175, 189, 314

N

Necessidades de financiamento do setor público (NFSP), 212
Neomalthusianos, 36
NFSP conceito nominal x NFSP conceito operacional, 213
NICs –*Newly Industrialized Countries,* 522
Novas teorias do comércio, 548, 549, 550, 551

O

Oferta de moeda, 230
Oligopólio, 586
Operações ativas e passivas, 236, 237
Operações de mercado aberto *(open market),* 238
Óptica da renda, 58
Óptica do dispêndio, 58
Óptica do produto, 57
Organização Mundial do Comércio (OMC), 518, 523
ORTN - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, 397
Ortodoxia, 447

P

Padrão-ouro, 291, 514, 516
Papel-moeda, 224
Papel-moeda em poder do público, 230
Paradoxo de Leontieff, 548
Paradoxo de Triffin, 519
Paridade do poder de compra, 296
PEA - População Economicamente Ativa, 105, 106
Perpetuidade, 227
Pesquisa de Orçamentos Familiares, 123
PIA - População em Idade Ativa, 105, 106
PIBcf- Produto Interno Bruto a custo de fatores, 64, 68, 70

PIB *per capita,* 81,82,95
PIBpm - Produto Interno Bruto a preços de mercado, 57, 58, 63, 70
PILpm - Produto Interno Líquido a preços de mercado, 63, 70
Plano Bresser. 447
Plano Collor, **451**
Plano Collor II, **458**
Plano Cruzado, 438
Plano de Ação Econômica PAEG, 397
Plano de Ação Imediata (PAI), 460, 473
Plano de Metas, 382
Plano Larida, 436
Plano Marshall, 517
Plano Real, 472
Plano Verão, 449, 450
Pleno emprego, 112, 113
PNBcf - Produto Nacional Bruto a custo de fatores, 67, 68, 70
PNB *per capita,* 82
PNLcf - Produto Nacional Líquido a custo de fatores, 70
Poder de mercado, 584
Política de defesa do café, 566
Política de preços predatórios, 588
Política de reserva de mercado, 383
Política de valorização do café, 355
Política econômica, 197
Política "feijão com arroz", 449
Política fiscal, 194
Política fiscal compensatória, 217
Política fiscal contracionista e expansionista, 211
Política fiscal expansionista, 303, 304, 313
Política monetária, 220
Política monetária ativa x política monetária passiva, 243
Política monetária expansionista, 304, 315
Políticas de garantias de Preços Mínimos, 410
Políticas econômicas de curto e de longo prazos, 300
Políticas econômicas sob diferentes regimes cambiais, 304
Políticas keynesianas, 217
Pontos de estrangulamento, 120, 383
Pontos de germinação, 383
População aberta e fechada, 39
População economicamente ativa. 35
Populismo, 369
Pós-keynesianos, 435, 437
Poupança, 61
Poupança agregada, 146, 163
Poupança do governo em conta corrente, 210
Poupança externa, 68
Poupança precaucionária, **158**
Poupança pública, 66
Precarização do emprego, 113
Preço de demanda do investimento, 168
Preço de oferta do investimento, 166
Preço de uma mercadoria, 225
Preços mínimos, 356
Preços normais, 437
Preferência pela liquidez, 241, 242
Prefixação das correções monetária e cambial, 423
Princípio do acelerador, 185, 186
Privatização, 576
Problema interno do ajuste externo, 428
Problemas da dupla contagem, 55, 56
Processo de securitização, 525
Processo de substituição de importações (PSI), 308, 363
Produção, 54, 55
Produto, 54, 55
Produto efetivo, 102, 103
Produto *per capita,* 81
Produto potencial, 102, 103
Produto real x produto nominal, 70
Proer, 487, 612
Programa Nacional de Desestatização, 457, 575
Propensão marginal a consumir, 148, 162
Propensão marginal a poupar, 148, 164
Propensão média a consumir, 148
Proposta Keynes, 516
Protecionismo, 521, 551

Q

q de Tobin, 180
Quase-moeda, 233

R

Razão de dependência, 47, 48
Real (R$), 475
Reciclagem de petrodólares, 420
Redesconto, 238
Reforma da Política Externa do PAEG, 400
Reforma Monetário-Financeira do PAEG, 397

Reforma Tributária do PAEG, 396
Reformas institucionais do PAEG, 392, 395
Regime de Caixa x Regime de Competência, 214
Regulação, 584
Regulação prudencial, 614
Regulamentação x desregulamentação, 574
Renda enviada ao exterior, 67
Renda líquida do setor público, 65
Renda líquida enviada ao exterior. 67, 287
Renda Nacional (RN), 69
Renda Pessoal (RP), 69
Renda Pessoal Disponível (RPD), 69
Renda recebida do exterior, 67
Repressão financeira, 157
Reserva de Valor, 222, 223
Reservas compulsórias, 232, 236
Reservas voluntárias, 232, 236
Resolução nº 63, 401
Retorno esperado do investimento, 168
Revolução de 1930, 369
Riqueza, 149
Risco de não-pagamento x risco preço, 246, 247
Rodada Uruguai, 523

S

SDE - Secretaria de Direito Econômico, 591
Seae - Secretaria de Acompanhamento Econômico, 591
Securitização, 537
Seguradoras, 603
Seleção adversa, 249
Selic, 244
Serviços de fatores, 68
Serviços de fatores x serviços de não fatores, 271, 287
Serviços não fatores, 68
Serviços públicos, 571
Sest - Secretaria Especial das Empresas Estatais, 423
Setembro negro, 426
Setor *flex-price* x setor *fix-price,* 437
SFH - Sistema Financeiro de Habitação, 399
Sistema Financeiro Nacional, 598
Sistema Monetário Internacional, 514
Sistemas previdenciários, 152
SNCR - Sistema Nacional de Crédito Rural, 400, 410
Sobre-endividamento, 405
Socialização das perdas, 353, 355
Sociedades corretoras, 602
Sociedades distribuidoras. 602
Subsídios, 64, 199
Sumoc - Superintendência de Moeda e Crédito, 398
Supply side economics, 425
Susep - Superintendência de Seguros Privados, 594

T

Tablita, 439
Tarifa Externa Comum (TEC), 557
Taxa de câmbio, 279, 282
Taxa de câmbio real, 281
Taxa de crescimento populacional, 37
Taxa de dependência, 251
Taxa de desemprego, 104, 105, 106
Taxa de fecundidade, 43, 44
Taxa de juros, 153, 154, 155, 228, 239
Taxa de migração, 37
Taxa de mortalidade, 37, 38, 41
Taxa de mortalidade infantil, 42
Taxa de participação da força de trabalho, 106
Taxa de sacrifício, 319
Taxa (imposto) Tobin, 531
Taxa natural de desemprego, 112, 113, 316
Taxa Referencial (TR), 458
Taxas múltiplas de câmbio, 374
Tendência à superprodução, 355
Teoria clássica do comércio internacional, 546
Teoria do bolo, 97, 409
Teoria dos choques adversos, 359
Teoria dos fundos emprestáveis, 240, 241
Teoria moderna do comércio internacional, 546
Trajetória de crescimento, 328
Transações autônomas, 267
Transações compensatórias, 267
Transferência líquida de recursos ao exterior, 286
Transferências de recursos ao exterior, 536
Transferências do governo, 65, 197
Transferências Unilaterais Correntes. 271
Transformação da dívida externa em interna, 429
Transição demográfica, 39, 40, 48, 49

U

União aduaneira, 556
União econômica, 557
União Internacional de Compensação, 516
Unidade Referencial de Preços (URP), 448, 450
Urbanização, 4S
URV - Unidade Referencial de Valor, 474

V

Valor adicionado, 56
Valor bruto da produção, 56
Valor presente, 167
Valorização, 281
Vantagens comparativas, 542, 543
Variáveis fluxo x variáveis estoque, 79
Vendas casadas, 58S
Versão aceleracionista da Curva de Phillips, 319
Visão estruturalista da inflação, 380
Volatilidade do crescimento, 331
Vulnerabilidade da economia agroexportadora, 345
Vulnerabilidade externa, 340

Y

Yield curve, 181,247

Z

Zeragem automática, 456
Zona de livre comércio, 556

ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA

Fornece de maneira clara tanto uma análise histórica como setorial do desenvolvimento econômico brasileiro. Desenvolve ainda uma parte conceituai em que define as principais variáveis macroeconômicas em termos teóricos e examina seu comportamento no caso brasileiro.

A Parte I mostra alguns aspectos introdutórios sobre a economia brasileira. Discute os aspectos demográficos, as formas de mensuração do produto nacional, o conceito de desenvolvimento econômico e o problema do desemprego. A Parte II estuda os principais determinantes do comportamento do produto, como o consumo, os investimentos, o governo e o setor externo. A Parte III oferece uma análise do desenvolvimento econômico brasileiro em termos históricos, cobrindo desde os primórdios de uma economia agroexportadora, o início do processo de industrialização brasileira, chegando aos Planos Heterodoxos até 1994. Na Parte IV, discutem-se algumas das reformas ocorridas no Brasil no período recente, com a análise da implantação e dos resultados do Plano Real, bem como das reformas relacionadas à inserção internacional do país, à regulamentação do sistema financeiro e às mudanças no papel do Estado.

NOTA SOBRE O AUTOR

AMAURY PATRICK GREMAUD é mestre e doutor pelo IPE/FEA-USP e professor da FEA/USP *(campus* Ribeirão Preto) e dos cursos de especialização da Fipe/USP e Diretor da Escola de Administração Fazendária do Ministério da Fazenda (Esaf). É co-autor do livro *Formação econômica do Brasil,* publicado pela Atlas.

MARCO ANTONIO SANDOVAL DE VASCONCELLOS é mestre e doutor em Economia peia USP, professor do Departamento de Economia da FEA/USP, coordenador de Projetos de Pesquisas e de cursos da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), conselheiro do Conselho Federal de Economia. É autor do livro *Economia: micro e macro,* co-autor de *Manual de microeconomia* e co-organizador de *Manual de econometria* e *Manual de macroeconomia,* publicados pela Atlas.

RUDINEI TONETO JÚNIOR é mestre e doutor pelo IPE/FEA-USP e professor da FEA/USP *(campus* Ribeirão Preto) e dos cursos de especialização da Fipe/USP. É co-autor do livro *Formação econômica do Brasil,* publicado pela Atlas.

APLICAÇÃO

Livro-texto para a disciplina ECONOMIA BRASILEIRA dos cursos de Economia e Administração de Empresas. Leitura de interesse para economistas, administradores e empresários.



Also available from McGraw-Hill

POWER AND CHOICE, 3d edition. 1993
W. Phillips Shively

THE MIGHT OF NATIONS, 10th edition, 1993
John G. Stoessinger

THE GLOBAL AGENDA, 3d edition, 1992
Charles W. Kegley, Jr., and Eugene Wittkopf

WORLD POLITICS DEBATED, 4th edition. 1992
Herbert M. Levine

McGraw-Hill

A Division of The McGraw-Hill Companies

